أكاديمية طيبة المتكاملة للعلوم

# أسواق المال و إدارة الاستثمار

دكتورة : نجلاء محمد إبراهيم بكر
أستاذ الاقتصاد المساعد
أكاديمية طيبة

# الفهرس


| الموضوعـــــات | رقم الصفحة |
|---|---|
| الفصل الأول: أسواق المال | ٦ |
| أولا: ماهية و أهمية سوق المال | |
| ثانيا: أنواع سوق المال | ٧ |
| ثالثا" أدوات سوق المال | ٨ |
| الفصل الثاني: تطور سوق الأوراق المالية في مصر | ١٥ |
| أولا: المؤشرات الأساسية لتطور أداء البورصة المصرية | |
| ١- حجم سوق الأوراق المالية المصرية | ٣٨ |

| | |
|---|---|
| ٢- عدد الشركات المدرجة في البورصة | ٣٩ |
| ٣- معدل دوران السهم | |
| ٣- مساهمة الأفراد و الأجانب في سوق المال | ٣٩ |
| ٥- السيولة و التداول | ٣٤ |
| ثانيا: مؤشرات أسواق الأوراق المالية و البورصة المصرية | ٤٥ |
| ثالثا: الدور الاقتصادي للبورصة | |
| رابعا: تقييم أداء البورصة المصرية | ٤٥ |
| <u>الفصل الثالث الاستثمار و الفرص الاستثمارية</u> | ٤٩ |
| ١- ماهية الاستثمار | |
| ٢- أنواع قرارات | |

| | |
|---|---|
| الاستثمار | ٥٤ |
| ٣- صناديق الاستثمار | |
| ٤- الاستثمار في البورصة | |
| **الفصل الرابع: المؤشرات المالية** | |
| ١- تعريف المؤشرات | ٥٦ |
| ٢- الغرض من المؤشرات | |
| ٣- الاستخدامات الأساسية لمؤشرات البورصة | ٦١ |
| ٤- كيفية إعداد المؤشر: | ٦١ |
| ٥- كيف يمكن فهم ومتابعة المؤشر | ٦٢ |
| ٦- المؤشرات المحلية | ٧٥ |
| **الفصل الخامس التحليل المالي و إدارة الاستثمار** | |
| (١) تحليل الحجم أو الاتجاه | |

| الموضوع | الصفحة |
| --- | --- |
| العام للقوائم المالية | |
| ٢) التحليل بالنسب المالية | ٩٥ |
| (٢) التحليل الفني | ٩٥ |
| المراجع | ٩٦ |
| أسئلة و تطبيقات | ٩٧ |
| | ٩٨ |
| | ١٠٤ |
| | ١١٤ |
| | ١٢١ |
| | ١١٦ |

# الفصل الأول

# أسواق المال

# الفصل الأول

# أسواق المال

## المقدمة

يتكون القطاع المالي في إي اقتصاد من الأسواق المالية Financial Markets و الأدوات (الأوراق المالية Financial Instruments و المؤسسات المالية الوسيطة Financial Intermediaries و يتم تداول الأدوات المالية مثل الأسهم و السندات و الكمبيالات ..الخ في هذه الأسواق المالية بمساعدة المؤسسات المالية الوسيطة .

و تكمن أهمية القطاع المالي في تجميع المدخرات المحلية و تعبئتها، و من ثم توجيهها من المدخرين savers إلى المقترضينBorrowers وهي وظيفة ذات أهمية كبيرة في الاقتصاديات المعاصرة بسبب أن الوحدات الاقتصادية المدخرة تختلف عن الوحدات المالية المستثمرة . ومما لاشك فيه أن هذه الأسواق المالية تلعب دورا اقتصاديا هاما نظرا للدور الهام الذي تقوم به في

المجتمعات المختلفة سواء دول نامية أو متقدمة ، فهـذه الأسـواق بمثابة الوسيط الذي يجمع بين الأفـراد و المؤسسـات الماليـة ذات الفائض الاقتصادي و بين الأفراد و المؤسسات ذات العجز و تساهم في توفير التمويل اللازم للاستثمار و تساعد علـي تنويـع محـافظ الاستثمارات ، و يعتبر المستثمر هو العمود الفقـري للبورصـة أو سوق المال . وتطور هذه الأسواق يعمل علي تحقيق الكفـاءة فـي تحويل المدخرات المحلية وتساعد علي نمو الأصول الإنتاجية بشـكل ينعكس ايجابيا علي رفاهية المجتمع و كفاءة الأداء .

و سنتناول في هذا الفصل الموضوعات التالية:

أولا: ماهية و أهمية سوق المال

ثانيا: أنواع سوق المال

ثالثا" أدوات سوق المال

## أولا: ماهية و أهمية سوق المال

سوق المال هو " السوق الذي يتلاقى فيه الطلب علـي الأمـوال( المستثمرين) مع العرض عليها و المتمثل فـي أصـحاب الفـوائض المالية و التي يحتاجها المستثمرين .

و بناءا علي ما سبق فان سوق المال تعتبر بمثابة الوسـيط الـذي يجمع بين طرفي عملية التداول و هما أصـحاب الفـوائض الماليـة (مشتري الأوراق المالية ) و بائعي الأوراق المالية (الوحـدات ذات العجز).

و تظهر أهمية سوق المال كما يلي:

١. سوق المال تشجع الأفـراد و المؤسسـات علـي اسـتثمار مدخراتهم نظرا لمرونة التعامل في الأوراق الماليـة مقارنـة بالأنواع الاخري من الاسـتثمارات كإنشـاء المشـروعات أو شراء الأراضي و العقارات.

٢. تعطي سوق رأس المال مزايا استثمارية لا توفرهـا وسـائل الاستثمار الاخري من حيث:

- إمكانية استثمار أي مبلغ سواء كبيــرا أو صـــغيرا و لأي فترة زمنية .
- لا يشترط أن يكون المستثمر خبيرا في الاستثمار في سوق المال ، بل يمكن أن يعهد إلي وســيط مـــالي أو شركة متخصصة تختار له استثماراته.
- إمكانية تنوع أدوات الاستثمار بين سندات حكوميـــة أم غير حكومية أو أسهم في شركات مختلفة .

٣-سهولة تداول الأوراق المالية في البورصة و بالتالي يمكـــن بسهولة و يسر تحويل الأصول المالية إلي نقود سائلة بأقل خسارة مقارنة بالبـــدائل الاستثمارية الاخري .

٤-مساعدة رجال الأعمال علي تنفيذ مشروعات ضـــخمة قــد يعجزوا عن إنشائها بمفردهم

## ثانيا: أنواع سوق المال

يمكن تقسيم الأسواق المالية إلي عدة أقسام وفقا لمعـــايير و زوايـــا مختلفة ووفقا للملامح الأساسية التي يتسم بها كـــل نـــوع أو قســـم .ويمكن تقسيم أسواق المال إلي :

١- سوق الملكية و المديونية Debt & equity Market
٢- ســـوق النقـــود و ســـوق رأس المـــال Money Market market &Capital
٣- سوق الإصدار الأول و سوق التعامـــل الثـــانوي primary and secondary Market
٤- الأسواق الآنية و المستقبلية .

### (١) ســوق الملكيــة و المديونيــة Debt & equity Market.

وفقا لهذا المعيار يمكن تقسيم سوق المال إلي :

أ- سوق مديونية (السندات) Debt Marke

ب-يقصد به سوق إصدار أدوات الإقراض مثل السـندات التي تعد بمثابة اتفاق بين

المقرض(المدخر ) و المقترض(المستثمر). و بمقتضي هذا الاتفاق يدفع المقترض للمقرض قيمة معينة من ا لنقود علي فترات منتظمة (سعر فائدة) حتى تاريخ استحقاق القرض الذي يتم فيه رد قيمة القرض . ومن الممكن أن يكون القرض قصير الأجل إذا كان لمدة أقل من سنة ،و يكون القرض طويل الأجل إذا كان تاريخ الاستحقاق بعد عشر سنوات ، أما القرض الذي يتراوح ما بين سنة و عشر سنوات فيكون قرض متوسط الأجل .

**ب- سوق الملكية(الأسهم) Equity Market**

في هذه السوق يتم إصدار حصص رأس المال (الأسهم) وذلك للحصول علي الأموال . و حامل السهم يشارك في صافي الربح بعد خصم المصروفات و الضرائب و يصبح أيضا شريكا في أصول المشروع . والأسهم التي تحصل علي أرباح تتغير حسب أداء الشركة

## (٢) سوق النقود و سوق رأس المال Money Market market &Capital

و ينقسم هذا النوع إلي سوقين هما :

### (أ) سوق النقد Money Market

هي السوق التي يتم فيها تداول بعض الأوراق المالية التي تستحق . في الأجل القصير" سنة أو أقل "و التي تتميز بارتفاع سيولتها Liquidity، وقلة التقلبات بأسعارها مما يعني انخفاض درجة المخاطر في استثمارها ونسبة كبيرة من استثمارات البنوك تتركز في هذه السوق (سوق النقود) . و يلعب سوق النقد دورا هاما في الاقتصاد المحلي حيث يقوم بتوفير طرق جديدة للمؤسسات المالية و الوحدات الاقتصادية و المنظمات و أيضا الحكومات لتوفير السيولة و تجنب المخاطر التي تواجهها أغلب هذه المشروعات و ذلك عندما لا يتوازن توقيت المدفوعات مع توقيت المقبوضات. لذا فان سوق النقد يساعد هذه المؤسسات علي عبور الفجوة بين توقيت المدفوعات والمقبوضات و توفير التمويل اللازم لهذه الشركات لأغراض

استهلاكية أو الحصول علي الأموال اللازمة لسد أي نقص طـــاريء في السيولة لديها .

(ب) سوق رأس المال Capital Market

هو السوق الذي تتم فيه كافة المعاملات الرأسمالية بغرض الاستثمار أو التمويل في شكل مساهمات أو قـــروض، أي تتعامـــل بـــالأدوات المالية طويلة الأجل (أطول من سنة) و التي تتميـــز بتقلبـــات أكبـــر مقارنة بأدوات سوق النقود . كما يشمل أيضا المعـــاملات الخاصـــة بسداد القروض طويلة الأجل شاملة شروط السداد و الإعفاء و إعادة الهيكلة و بيع الديون.....الخ.ومن أهم المؤسســـات المتعاملـــة فـــي سوق رأس المال الشركات التامين، وصناديق معاشات التقاعد بسبب قدرتها لحجم التزاماتها و مقدار الأموال المتوقع الحصول عليها .

## (٣): سوق الإصدار الأول و سوق التعامل الثانوي primary and secondary Market

### (أ) سوق الإصدار (السوق الأولي)

يقصد به السوق الذي تخلقة مؤسســـه متخصصـــة تعـــرض فيهـــا للجمهور لأول مرة أوراق مالية بإصدارها لحساب منشأة أعمـــال أو

جهة حكومية ، مثل ان تصدر احدي الشركات سندات أو أسهم لأول مرة من اجل زيادة رأسمالها .

و عادة ما يطلق علي هذه المؤسسة "بنك الاستثمار" إلي يعد بمثابة وسيط بين المستثمرين في الأوراق المالية و بين الجهات التي تصدر و تطرح الأوراق المالية للاكتتاب العام.كما من الممكن أن يقوم بنك الاستثمار بشراء الإصدارات الجديدة للأوراق المالية من الشركة المصدرة بسعر متفق عليه و ذلك لإعادة بيعها للجمهور المستثمرين بسعر أعلي و الفرق بين السعرين يمثل ربح البنك الاستثماري الذي يتحقق مقابل مخاطرة عدم قدرتها علي تسويق كامل الأوراق المالية بالسعر المحدد . و هذه المخاطر لن تواجهها عند القيام بدور الوسيط.

و يقصد بالاكتتاب العام هو أن تقوم احدي الشركات بعرض جزء من رأس مالها للسداد عن طريق نشرة عامة تدعو فيها كل من يرغب في المساهمة ي رأس مال الشركة .و سوق الإصدار الأولية ليس لها مكان محدد يتقابل فيه كل من العارضين و الطالبين إلا في جزء بسيط منها يتم في البورصة و الذي يقتصر علي بعض الشركات

المسجلة مسبقا في البورصة و ترغب في عـرض إصـداراتها فـي البورصة .

**(ب) سوق التعامل(الثانوي):**

هو السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية بعد إصـدارها بواسـطة بنوك الاستثمار و عادة تتم الصفقات عن طريـق سماسـرة الأوراق المالية .ويعبر هذا السوق عن المكان المادي الذي يتم فيـه جميـع المعاملات المالية من بيع و شراء علي خلاف السوق الأولية و التي يترتب عليها نقل ملكية الأسهم والسندات السابق إصدارها من البائع إلي المشتري طبقا لأسعار السوق السائد وقت البيـع أو الشـراء . وهذه السوق تلعب دورا كبيرا في توفر السـيولة لحـاملي الأوراق المالية ، فيمكن بيع الأوراق المالية في أي وقت مما يشجع و يزيـد من الرغبة في الحصول علي الأوراق المالية واقتنائها لعلم المشتري بسهولة تحويلها إلي نقود سائلة عند الحاجة و يسهل للجهـة المصدرة لهذه الأوراق عملية بيعها في السوق الأولية . و تعتبـر هذه السوق ذات أهمية بالنسبة للسوق الأولية لأنه قد يفوت بعـض المستثمرين شراء الاصدارت الجديدة فيلجأون إلي السوق الثانويـة

للشراء . ويعتبر السماسرة و الوسطاء الماليين الأشخاص الرئيسيين في هذه السوق ، حيث يعد السمسار وكيلا للمستثمر في عملية البيع أو الشراء بينما يعد المستثمر الطرف الأصيل في عملية التداول في هذه السوق . و تنقسم السوق الثانوية إلي عدد من الأسواق هي:

أ- الأسواق المنظمة

ب- بورصات المناطق

ج- الأسواق غير المنظمة"

د- الأسواق الثالثة و الرابعة

### أ- الأسواق المنظمة Stock Exchange Market

تعبر الأسواق المنظمة عن المكان المادي الملموس الذي يتقابل فيه كل من البائعين و المشترين أو وكلاهما لتداول الأوراق المالية و يكون التداول من خلال المزايدة.ويقتصر التداول في هذه السوق علي الأوراق المالية المسجلة Listed لدي المسئولين عن التداول ، وفي هذه السوق يحصل البائع علي نقود بينما لا يحصل مصدر الأدوات المالية علي أموال جديدة و تعتبر البورصة سوقا منظمة

لان التعامل يتم من خلال مركزا واحدا في ظل وجود أنظمـــة تحكـــم عملية التعامل . حيث يقوم كل سوق بتسجيل أوراق ماليـــة معينـــة مقابل رسوم يتم تسديدها لأول مرة و رسوم دروية مـــع اســـتمرار عملية التسجيل و تتيح عملية تسجيل الأوراق المالية لـــدي الســـوق مزايا لكل من الشركة المصدرة لهذه الأوراق و لحملة هذه الأوراق ، حيث يوفر السوق المعلومات الكاملة عن الشركة و نشاطها و أسعار الأسهم و الأرباح و الأصول و إجمالي القيمـــة الســـوقية لـــلأدوات المالية ، فضلا عما تحصل عليه الشركة المسجلة من ســـمعة طيبـــة في السوق مما ينعكس علي مســـتقبلها و تواجـــدها فـــي الســـوق و القدرة علي تسويق الأوراق التي تصدرها و هو ما يجعلها أكثـــر تسويقا Marketability مما يســـهل حصـــولها علـــي التمويـــل المستقبلي . وأهم الأشخاص المتعـــاملين فـــي هـــذه الســـوق هـــم السماسرة و الذين ينقسموا إلي سماسرة بالعمولة و سماسرة الصالة و تجار الصالة و المتخصصين .

**ب- بورصات المناطق Regional exchange Market**

توجد في بعض الدول بورصات بمناطق مختلفة و السبب في ذلك يرجع إلي

- قد تكون هناك أوراق مالية لشركات صغيرة متمركزة في منطقة معينة ، لذا فتنشا بورصة للأوراق المالية في هذه المنطقة لتداول هذه الأوراق للشركات الصغيرة .
- *قد يتعامل سماسرة الأوراق المالية في مناطق معينة بعمولة اقل في بعض المناطق .

**ج- الأسواق غير المنظمة Over-The Counter Market**

السوق غير المنظمة هي عبارة عن مجموعة من المتعاملينDealers و السماسرة Brokers علي استعداد لشراء و بيع الأوراق المالية ليس في مكان مادي محدد ولكن من خلال الاتصال بأجهزة الكمبيوتر مع بعضهم البعض و معرفة الأسعار و كافة البيانات من خلال أجهزة الكمبيوتر فتكون هناك منافسة بينهم علي السوق بدون لقاء مباشر بينهم . ويعتبر السوق غير المنظم

مجموعة من الأسواق التي يتخصص كل منها في أوراق مالية معينة ن فهناك السوق الــذي يتعامــل فــي الأوراق ا لماليــة الحكوميــة (السندات الحكومية) و سوق أخري تتعامل في أسهم غير المســجلة للشركات المقترضة كالشركات الصناعية أو التجارية التي تحتاج إلي التمويل . و تعد السندات الحكومية أجود الأوراق المالية التي تطرح و تتداول في الأسواق المختلفة ، كما توجد أوراق مالية أخري اقــل جودة و كفاءة مثل أسهم الشركات الصغيرة مرتفعــة المخــاطر ، ويمكن أن يتم التداول في هذه الأســواق علــي أســاس الجملــة أو القطاعي .

## د- الأسواق الثالثة و الرابعة

يطلق أسم السوق الثالثة علي تلك السوق التي يــتم فيهــا التعامــل بالبيع و الشراء علي الأوراق المالية المسجلة في البورصة و لكــن في الأسواق غير المنظمة و السبب في ذلك يرجع إلي أن التعامل لا يقتصر علي ساعات محددة أثناء اليوم و لكن خلال ساعات قد تمتــد بعد توقف العمل في السوق المنظمة .أما السوق الرابعة فيقصد بهــا

التعامل المباشر بين البائع و المشتري بدون تواجـد السماسـرة و يحدث ذلك عندما تتخلي بعض المؤسسات أو الشركات عن السماسرة و البورصات في تعاملها في الأوراق المالية سـواء المسـجلة فـي البورصة أو غير المسجلة.

## (٤) الأسواق الآنية و المستقبلية

يتم في الغالب التعامل ببيع و شراء الأوراق المالية في الوقت نفسه أي في الأسواق الآنية Spot Market التي يتم فيها تسلم الثمن و تسليم الأوراق المالية في ذات الوقت . و لكن التطـورات الحديثـة عملت علي إيجاد نوعا آخـرا مـن الأسـواق ألا و هـو الأسـواق المستقبلية التي يتم فيها التعاقد و تحديد الأسعار فـي الوقـت الحاضر و لكن يتم الاستلام و التسلم في المستقبل و هـو مـا يعـر بالأسواق المستقبلية Future Market و ذلـك محاولـة لتقليـل المخاطر التي تنجم عن التقلبات في أسعار الفائدة .

و تسعي بعض الدول المتقدمة الآن إلي إنشاء سوق مركزية بدلا من تعدد الأسواق من أسواق منظمة و أخري غير منظمة ....الخ و ذلك بهدف رفع درجة المنافسة و توفير معلومات كاملة عن السوق و

الأوراق المعروضة و أسعار العرض و الطلب وتوفير حرية الدخول في أسوق بدون شروط العضوية و تخفيض التكلفة علي المستثمرين

## ثالثا: أدوات أسواق المال

## Financial Market Instrument

هناك وسيلتان تستطيع منشآت الأعمال من خلالهما الحصول علـــي كل ما تحتاجه من تمويل :

**الأداة الأولي هي : إصدار الدين (السندات ):**

و التي تشكل التزاما علي المقترض لدفع مبلغ محدد لمالك الســندات (سعر فائدة علي فترات محددة حتى وقت الاســتحقاق Maturity date

**الأداة الثانية هي : إصدار الأسهم :**

و يمثل السهم لمالكه حقا مشاعا من الدخل الصافي المستقبلي و في اصول الشركة ، فعلي سبيل المثال إذا كان احد الأشخاص يمتلك ١٠ أسهم من شركة يبلغ عدد أسهمها ١٠٠ سهم فهذا يعنـــي أن هــذا

الشخص يمتلك عشر الدخل الصافي و يكون مالكـا لعشـر أصـول الشركة أيضا . و لهذا تعطي الأسهم عائدا يسمي ربحا Dividence لمالكها و ليس سعر فائدة ، كما يتميز السهم بان مالكه له الأحقيـة في الحصول علي حقوقه في حالة تصفية الشركة ، كما يستفيد مـن أرباح الشركة في حالة زيادة أرباحها كما يستفيد من ارتفـاع قيمـة اصول الشركة .

و نعرض في هذا الجزء أدوات السوق المالية سواء سوق النقـد أو سوق رأس المال علي النحو التالي:

**١ أدوات سوق النقود MONEY Market Instrument**

تتم المعاملات في هذا السوق من خلال وسائل الاتصال (كما سبق أن أوضحنا) و ليس له مكان محدد ومن خـلال هـذا السـوق تحصـل منشآت الأعمال و شركات التمويل و البنوك التجارية علي التمويـل اللازم لسد العجز الطارئ في السيولة

و أهم أدوات سوق النقد هي :

١- **أذون الخزانة Treasury Bills**

أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها الحكومة من اجل تمويل نفقاتها ويتم بيعها في السوق الرئيسية عن طريق المزايدة Auction إلى البنوك و المتعاملين Dealers و المؤسسات المالية الاخري . أما عملية التداول فتتم في الأسواق الثانوية مثل البورصة . ولا تدفع أذون الخزانة معدل فائدة محدد . إنما العائد من ملكيتها يتمثل في الفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية لأذون الخزانة عند تاريخ الاستحقاق و هذا يعني أن يتم بيعها بأسلوب الخصم Discount ، فعلي سبيل المثال يمكن شراء اصول خزانة بمبلغ مائة ألف جنيه يستحق بعد سنة بخمسة و تسعون ألف جنيه . و بالتالي فسعر الشراء يحدد معدل الفائدة علي الأذون . وتعتبر أذون الخزانة من أكثر الأدوات سيولة لكبر حجم التعامل بها كما أنها اقل خطورة من الناحية الاستثمارية نظرا لضعف احتمال إفلاس الدولة ، و قد جرت العادة أن يكون الحد الادني للشراء و الاستثمار في أذون الخزانة عاليا مما يؤدي إلي استبعاد الكثير من صغار المستثمرين .و نظرا

لان الشراء يتم من خلال المزايدة ، لذا فانه يتم تقديم طلب شراء لعدد معين من اذونات الخزانة و يتم تحديد سعر البيع عن طريق حساب متوسط الأسعار التي تم البيع علي ساسها للمزايدة التنافسية في ذلك اليوم .و تتم عملية البيع بقيام الخزانة بطرح قيمة الاذونات التي سيتم بيعها عن طريق المزايدة سواء المزايدة التنافسية أو المزايدة غير التنافسية من القيمة الاسمية الكلية للاذونات المعروضة للبيع وبعد إتمام البيع بالمزايدة التنافسية بالأسعار المختلفة يتم حساب متوسط السعر الذي يتم علي أساسه البيع للمزايدة غير التنافسية .

**٢-- تعاقدات إعادة الشراء Repurchase Agreements (Repo,s)**

تعتبر تعاقدات إعادة الشراء بمثابة عقد بين طرفين للبيع و من ثم إعادة الشراء لأدوات مالية وهي في الغالب ما تكون أذون الخزانة . لذا فهي تعتبر اقتراضا قصير الأجل Short-Term Loan باستخدام اذون الخزانة كضمان Collateral ، ولنضرب

مثالا علي ذلك بافتراض أن احدي الشركات الكبرى ولتكن شركة مصر للطيران لديها فائضا ماليا لفترة محدودة فتقوم بإقراض هذا المبلغ إلي البنك الأهلي مع الاتفاق لان يقوم البنك الأهلي بإعادة شرائه مرة أخري بعد فترة محددة متفق عليها بسعر اقل بقليــل من سعر الشراء . إذن فتعاقدات إعادة الشراء تعد عملية إقراض مضمونة ويتميز بأنه اقل تكلفة من أنواع القــروض الاخـــري و تعتبر الشركات الكبيرة مصدرا هاما لهذا النوع من الإقراض.

**٣- الأوراق التجارية commercial papers**

هي أداة دين قصيرة الأجل تصدرها الشركات الكبيـــرة للحصـــول علي التمويل اللازم و هذه الأوراق تمثل وعودا بالدفع يتم تداولها في السوق المالية و عادة ما تتراوح مدة استحقاقها بين أربعة و ستة اشهر و يتم بيعها إما عن طريق المتعاملين في الســـوق أو بشكل مباشر بواسطة ما يعرف بشركات تمويل المبيعات Sales-Finance Companies وهي شركات توفر الائتمـــان لشــراء سلع للمستهلكين غالبا ما تكون سلع معمرة كالسيارات و الأجهزة

الكهربائية .و عادة ما تكون الشركات المصــدرة لهــذه الأوراق التجارية شركات معروفة في السوق و ذات سمعة مالية طيبــة . أما شراء الأوراق التجارية فتتم من قبل البنوك و المؤسســات المالية الاخري التي ترغب في الحصول علي وسائل للاســتثمار قصير الأجل.

## ٤ - شهادات الإيداع Certificates of Deposits

شهادات الإيداع تعد أداة دين تصــدرها البنــوك التجاريــة إلــي المدخرين و تدفع مقابل لمشتري هذه الشهادات معدلات فائدة محددة علي فترات دورية و عند الاســتحقاق يــتم دفــع قيمــة الشهادات بالكامل . و معدلات الفائدة علي هذه الشــهادات تعــد أعلي قليلا من معدلات الفائدة علي اذونات الخزانة و السبب فــي ذلك يرجع إلي أن درجة المخاطرة في شهادات الإيداع اكبر مــن أذون الخزانة ، كما أن الحد الادني للاستثمار في شهادات الإيداع مرتفع . و تعد شهادات الإيداع مصدرا هاما لحصول البنوك علي الأموال اللازمة من الشركات و المؤسسات و الأفراد

## ٥- الإقراض الداخلي بين البنوك Interbank Loans

تفرض البنوك المركزية نسبة احتياطي قانوني ضمن أنظمة مراقبة البنوك في معظم الدول إما بإيداع هذا الاحتياطي في خزانته أو بحساب لدي البنك المركزي ، و لان البنك المركزي لا يدفع فائدة علي الاحتياطيات القانونية فتحاول البنوك أن تحتفظ بحد ادني من الاحتياطيات القانونية ، و لكن في بعض الأحيان قد يزيد سحب البنوك من هذا الاحتياطي و تجد لديها عجزا أو نقصا في السيولة فتلجا إلي البنوك الاخري لتدبير القروض قصيرة الأجل و لتمويل النقص في السيولة . و من هنا نشأ سوق الإقراض الداخلي قصير الأجل بين البنوك الذي أصبح يتميز بأنه سوق نشط و يتعامل فيه بمبالغ كبيرة من النقود و غالبا ما يقتصر علي ليلة واحدة و سعر الفائدة في هذا السوق يعد مؤشرا هاما لمعدلات الفائدة الاخري في سوق النقود.

## أدوات سوق رأس المال capital Market Instrument

يعرف سوق رأس المال بأنه سوق الأدوات المالية و التي يعد من أهمها الأسهم و السندات طويلة الأجل وهذه الأدوات تختلف عـن الأدوات المتداولة في سوق النقد من حيث موعد الاستحقاق الذي يتجاوز السنة و يتميز بأنه طويل الأجل ، كما يختلف أيضا بـان درجة المخاطرة فيه اعلي إلـي جانـب اخـتلاف القـدرة علـي التسويق. وأهم أدوات سوق رأس المال :

- السندات (سواء سـندات حكومية أو سـندات شركات
- الأسهم
- سوق الأسهم و السندات الدولية

### (أ) السندات

يعبر السند عن قرض من المسـاهمين إلـي الشـركة و تتعهـد الشركة المصدرة للسند بدفع قيمته فـي تـاريخ محـدد .وتعـد السندات التي تصدرها سواء الشركات أو الحكومات بمثابة عقـد

أو اتفاق بين المنشـــأة (المقتــرض) و المســـتثمر(المقــرض) و بمقتضي هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني الطــرف الأول مبلغـــا معينا من المال مقابل التزامه برد أصل المبلغ و فوائده في تاريخ محدد . و قد يتضمن العقد شروطا لصالح المقــرض مثـــل حـــق الحصول علي قيمة السندات قبل تاريخ الاســـتحقاق ، كمـــا مـــن الممكن أن يتضمن أيضا بعض الشروط الاخري مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضمانا للسداد.

و يعد السند ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع و الشراء وفي تاريخ الاستحقاق يتقدم المستثمر(المقرض) للمصرف المختص بالكوبون المرفق لتحصيل قيمة الفائدة . و تتحدد قيمة الفائدة وفقا لدرجـــة مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات و المركز الائتمـــاني للمنشـــأة و الرهونات المتاحة لخدمة الإصدار ، و أسعار الفائدة السائدة فـــي السوق و حجم المنشاة و غيرها.

## أنواع السندات

### أ- السندات الحكومية

تنقسم السندات الحكومية إلي قسمين:

* سندات حكومية متوسطة الأجل Treasury Notes وهي تلك التي تتراوح مدة استحقاقها ما بين أكثر من ســنة إلــي خمــس سنوات أو أكثر

* سندات حكومية طويلة الأجل Treasury Bonds وهي تلــك التي تبلغ مدة استحقاقها أكثر من عشر ســنوات . و يــتم بيــع السندات الحكومية عن طريق المزايدة التنافسية كما في اذونــات الخزانة ، غير أن المشتري في هذه الحالة يحدد العائد المرغوب فيه Desired Yield حتى موعد الاستحقاق و ليس عن طريق الخصم ، لذا يتم بيع هذه السندات بسعر قريب جدا مــن القيمــة الاسمية للسند و غالبا ما يتم دفع سعر الفائدة كل ســتة اشــهر semi Annually و تدفع القيمة الاسمية للسند عند الاستحقاق ، و تعد السندات الحكومية سواء متوسطة أو طويلة الأجل مــن

أقل الأدوات المالية خطورة و أكثرها تسويقا مما يجعل سعر الفائدة عليها مؤشرا لمعدل الفائدة لباقي الأدوات المالية الاخري

## ب- سندات الشركات Corporate Bonds

هي سندات طويلة الأجل تزيد مدة استحقاقها عن خمس سنوات و تصدرها في الغالب الشركات ذات السمعة المالية الجيدة في السوق و تدفع فائدة عليها مرتين في السنة (كل ستة اشهر) ، بينما تدفع القيمة الاسمية للسند عند تاريخ الاستحقاق . و تعطي الشركات بعض المزايا للمشترين من اجل جذب المستثمرين مثل إمكانية تحويل السندات (التي هي بمثابة صكوك دين ) إلي أسهم (الذي يمثل صك ملكية ) و ذلك بالنسبة للسندات القابلة للتحويل و ذلك للاستفادة من المكاسب الرأسمالية لأسهم الشركة ولكن يلاحظ أن سعر الفائدة علي السندات القابلة للتحويل يكون اقل من سعر الفائدة علي السندات غير القابلة للتحويل (العادية) . و المستثمرين الأساسيين للسندات، فهم الأفراد و شركات التامين علي الحياة و صناديق المعاشات .

أنواع سندات الشركات

تختلف أنواع السندات وفقـا للخصـائص المختلفـة . ويمكـن توضيحها كما يلي:

ا- من حيث تاريخ الاستحقاق

توجد سندات محددة المدة و سـندات تسـدد علـي أقسـاط . و السندات محددة المدة يتم سداد قيمتها الاسمية في تاريخ محـدد يذكر في السند . أما السندات الاخري فهي سندات تصـدر فـي إصدار واحد و لكن تستحق السداد في أوقـات مختلفـة أي يـتم سداد الالتزامات علي دفعات .

٢- من حيث ضمان قرض السندات

أما أنواع السندات من حيث ضمان قرض السندات إلي :

- سندات مضمونة : و تيم إصدارها بضمان رهـن بعـض أصول الشركة أو بضمان طرف ثالث مثـل قيـام البنـك بضمان احد عملائه.

- سندات غير مضمونة: هذا النوع من السندات يعد حامله بدفع فوائد دورية بالإضافة إلي رد الأصل في ميعاد استحقاقه ، و لكن نظرا لان هذه السندات غير مضمونة فان حملة هذا النوع يمكنهم المطالبة بإعلان إفلاس الشركة و تصفية اصولها المادية ليتمكنوا من استيفاء حقوقهم أو بعضها لدي الشركة المصدرة. وعادة ما تقوم الشركات الكبيرة ذات السمعة المالية الجيدة بإصدار مثل هذه السندات و في حالة إفلاس الشركة أو تصفيتها فيتم سداد مستحقات حاملي السندات بعد سداد مستحقات السندات المضمونة.

٣- من حيث تسجيل حامل السند:

هناك سندات مسجلة (أسمية ) و أخري سندات لحاملها .

أما السندات المسجلة فهي تصدر مسجل فيها اسم المالك و يقوم المالك باستلام الفوائد و القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق و

لكن تحتفظ الشركة المصدرة بسجلات تشمل كل مالكي السـندات و تسجل أول بأول أية تغيرات تطرأ علي الملكية نتيجة التداول .

السندات لحاملها لا يسجل فيها اسم المشتري و بالتالي كل مـن يحمل السند يعد مالكا له و تدفع له الفوائد أو القيمة الاسمية عند الاستحقاق.

٤ – من حيث تكوين صندوق لسداد السندات

بعض العقود تشترط علي الشركات التـي تصـدر السـندات أن تنشيء صندوقا خاصا لسداد السندات في ميعـاد اسـتحقاقها و يسمي هذا الصندوق "صندوق سداد السندات " حيث يتم تجنيـب مبالغ نقدية بصفة دورية بهدف سداد قيم السـندات و فوائـدها و يمكن أن تقوم الشركة باستثمار هذه الأموال التي تم تجنيبهـا في استثمارات خاصة غير استثمارات الشركة العادية .

٥– من حيث حق الشركة في سداد السندات قبل موعد استحقاقها

بعض السندات تتضمن شرط حق الشركة في اسـتدعاء بعـض السندات و سدادها قبل موعد اسـتحقاقها مقابـل مـنح حـاملي

السندات مبلغ احتياطي لحاملي السند بالإضافة إلي سداد قيمة السند ذاته .و قد تلجأ بعض الشركات إلي هذا الحق خوفا من خطر انخفاض سعر الفائدة بالسند و تدهور قيمة السند في السوق من خلال استبدال القرض بقرض آخر عند سعر فائدة أقل

٦- السندات التي لاتحمل معدلا للكوبون

هي السندات التي تباع بخصم علي القيمة الاسمية ن علي أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق . وفي نفس الوقت يمكنه ان يبيعها في السوق بالسعر السائد.

٧- السندات ذات معدل الفائدة المتحرك Floating Rate Bonds

هذه السندات عادة ما يحدد لها سعر فائدة مرجعي بالإضافة إلي هامش ربح ثابت بحيث يتغير عائد السند حسب تغير سعر الفائدة المرجعي عند كل استحقاق للكوبون.

٨- سندات الدخل

يشترط هذا النوع من السندات أن تدفع الفوائد عندما تحقق الشركة المصدرة أرباحا ، أي لا يوجد التزام بدفع الفوائد إلا إذا حققت الشركة أرباحا . كما تختلف عن الأنواع السابقة في أن حاملها ليس له الحق في المطالبة بإفلاس الشركة ومن ثم تصفيتها في حالة عجم القدرة علي الدفع أو السداد.

٩- سندات التوريق

التوريق هو تحويل الحقوق المالية المستحقة و التي تتدفق من مجموعة من الأصول المالية (قروض عقارية، قروض سيارات مستحقات بطاقات الائتمان..وغيرها) إلي أوراق مالية وذلك عن طريق إصدار أوراق مالية تكون مضمونة بتلك المجموعة من الأصول أو بمعني آخر هو تجميع أصول مالية مولدة لتدفقات نقدية ذات طبيعة متجانسة ولكنها تفتقر للسيولة بيتم إصدار أوراق مالية بضمان هذه الأصول . مثال ذلك ما قامت به شركة كونتكت لتقسيط السيارات احد شركات البنك التجاري لأول سندات

توريق في مصر و السندات كانت مضمونة بقروض أقساط السيارات.

## عائد السندات و النسب المالية للسندات

١ – عائد السندات

يتحقق عائد السندات من مكونين أساسيين و هما:

- الكوبون
- الفرق بين سعر الشراء و سعر الاسترداد أو البيع

و بناءا علي ذلك يعتبر العائد علي السندات هو أهم عامل في تحديد أسعار السندات عند تداولها . أما السندات ذات الكوبون الثابت ، هناك نوعان من أنواع العائد التي يمكن حسابها و هما :

- العائد للاستحقاق النهائي **Yield to Maturity**

وهو العائد الذي يتحقق لحامل السند إذا احتفظ به حتى تاريخ استحقاقه النهائي . و يتكون هذا العائد مما يلي:

– تاريخ شراء السند

- الكوبون الساري علي السند
- تاريخ استحقاق السند

و يتم احتساب هذا العائد باستخدام حاسبات آلية خاصة

- العائد الجاري Current Yield

هو العائد المتحقق لخطة الشراء و يتمثل في حاصل قسمة الكوبون الساري علي سعر الشراء

$$\text{العائد الجاري} = \frac{\text{قيمة الكوبون الساري}}{\text{سعر شراء السند}}$$

## مخاطر الاستثمار في السندات

تعتبر الاستثمار في السندات من الاستثمارات الآمنة بصفة عامة طالما أن الشركات التي تصدرها تتمتع بالثقة و الجودة الائتمانية و تعتبر السندات الملجأ عند تقلب أسعار الأسهم ولا يعني هذا أن السندات ليس لها مخاطر ، بل لها بعض المخاطر التـــي يتعـــين

علي المستثمر بها أن يدرسها و يقيس أبعادها مقارنـــة بالعائـــد المتحقق منها .

و تتلخص مخاطر السندات فيما يلي:

١- مخاطر الائتمان:

و هي تتمثل في عدم قدرة الشركات المصدرة للسندات في الـــدفع و لابد من دراسة جودة الشركات التي تصدر الســـندات و مـــدي ملاءتها و مدي ملائمة شروط الإصدار لهذه الملاءة.

٢- مخاطر العملة:

وهي تخص المستثمرين الأجانب و التي قد تكـــون اســـتثماراتهم بالعملات التي تختلف عن عملتهم المحلية وفقا لمتطلبات السوق

٣- مخاطر السيولة

و التي تتمثل في حجم العرض و الطلب و التي تتمثل في الشرط الذي يبيح للشركة المصدرة أن تستدعي جزء من الإصدار للسداد

المعجل و بالتالي يفقد حامل السند إمكانية الاحتفاظ به حتى تاريخ الاستحقاق النهائي.

### ب- الأسهم Stocks

تمثل الأسهم حقا مشاعا علي الدخل الصـــافي Net Income و علي اصول Assets الشركة و يعتبر السهم حصة في رأس مال الشركة أو المشروع ، حيث يقسم رأس مال الشركة إلي عدد من الأسهم يمثل كل سهم نسبة في راس المال و في اصول الشـــركة بالإضافة إلي نسبة في أرباح الشركة ، و يترتــب علـــي ملكيـــة السهم بعض الحقوق وهو في نفس الوقت لا يعتبر مالك الســـهم (المستثمر) مسئولا مسئولية شخصية عن التزامات الشركة قبـــل الغير لان الشركة شخصية اعتباريـــة مســـتقلة عـــن شخصـــية المساهمين و مسئولة عن سداد التزاماتها قبل الغير مـــن خـــلال إدارة أصولها . و اكبر خسارة يمكن أن يتعرض لهـــا المســـاهم نتيجة استثماره في الشركة هي الأموال التي استثمرها بشـــرائة الأسهم ولا تمتد إلي ممتلكاته الخاصة إلا فـــي بعـــض الحـــالات

الاستثنائية كما في حالة خصم الإصدار (إصدار الأسهم بأقل من قيمتها الاسمية ) في هذه الحالة يلتزم المستثمر بدفع الفرق لتسديد حقوق الدائنين عند التصفية إلا لذا كان هناك اتفاقا بنقل هذه المسئولية علي المساهمين التاليين . وتختلف الأسهم عن السندات كونها لا تدفع عائدا ثابتا و ليس لها مدة استحقاق . وفي حالة التصفية يتم دفع قيمة السندات أولا باعتبارها ديونا علي الشركة .

**أنواع الأسهم**

هناك نوعان رئيسان من الأسهم هما:

### ١- الأسهم الممتازة

تجمع الأسهم الممتازة مميزات الأسهم و السندات معا ،فالشركة تدفع عائدا محددا لحملة الأسهم الممتازة إذا كان دخل الشركة يسمح بذلك . و تتمتع الأسهم الممتازة بمزايا معينة هي:

أ- <u>الامتياز في الأرباح</u> يسمح بذلك ، كما يتم تحديد العائد علي هذه الأسهم الممتازة كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم ، كما تسمح بعض الأسهم الممتازة بارتفاع العائد عليها في حالة زيادة العائد علي الأسهم العادية ،

ب- <u>الامتياز في التصويت</u>: كما يعطي لمالكي الأسهم الممتازة عادة الحق في التصويت في مجلس الإدارة في حالة عدم دفع العوائد علي أسهمهم لمدة سنة أو أكثر .

جـ- <u>الامتياز عند التصفية</u>: كما أنهم يفضلون علي مالكي الأسهم العادية في استرداد حقوقهم عند التصفية .

<u>وهناك عدة أنواع للأسهم الممتازة</u>

<u>١- الأسهم الممتازة القابلة للسداد</u>

وهي تمثل الأسهم التي يكون للشركة حق سداد قيمتها متي تشاء و بذلك تنتهي علاقة الملكية في الشركة فور قيام الشركة مصدرة الأسهم بسداد قيمة هذه الأسهم ، و هنا يمكن أن يقع الضرر علي

حامل الأسهم في حالة سداد الشركة لقيمة اسهمة خاصة إذا كانت الشركة ناجحة و تحقق أرباحا عالية .

٢- الأسهم الممتازة القابلة إلي التحول إلي أسهم عادية

تعطي أحيانا للأسهم الممتازة الحق في التحويل إلي أسهم عاديـة و يفضل المستثمر عادة هذا النوع من الأسهم لأنه يمكنه التمتـع بميزة الأفضلية في توزيع الإرباح إذا ظل محتفظا بالسهم الممتاز وفي نفس الوقت يستطيع أن يتحول إلي مستثمر أو مساهم عادي يشارك في أرباح الشركة خاصة إذا كانت الشركة ناجحة ، كمـا يمكنه تحقيق أرباح في حالة ارتفاع سعر السـهم فـي السـوق لأسهم الشركة العادية .

٣- أسهم ممتازة مجمعة الإرباح

قد تعطي الأسهم الممتازة الحق في الحصول علي نسـبة معينـة لربح السهم بالإضافة إلي مشـاركة المسـاهمين العـاديين فـي الأرباح الموزعة بعد توزيع النسبة المحددة للأسهم الممتازة إلي جانب مشاركة هذه الأسهم الممتازة بالكامل في الأرباح مماثلا لما

يوزع علي المساهمين العاديين ن أو قد تكون مساهمة جزئيا في الأرباح.

### ٢- الأسهم العادية

يعتبر السهم العادي صك ملكية يتم إصداره وهو جزء مـن رأس مال الشركة و عندما يمتلك المستثمر سهما في أحد الشركات فهو يمتلك جزء من رأس مال الشركة .وعلي ذلك تمثل هذه الأســهم ملكية الشركة و تعطي مالكها الحق في الحصول علي الأرباح بعد دفع حقوق مالكي السندات و الأسهم الممتازة وكذلك الحق فــي الحصول علي حصة من صافي اصول الشركة عند التصفية بعـد استيفاء كافة الحقوق الاخري . و تتوقف القيمة الاسمية للأسهم العادية علي مدي نجاح الشركة ، فكلما كانت الشركة ناجحة كلما استفاد مالكو الأسهم العادية من هذا النجاح .ويتم طرح الأســهم العادية عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص و يتم الاكتتــاب بعـد نزول نشرة تسمي"نشرة الاكتتاب"و يتم مراجعة النشرة من قبــل الهيئة العامة لسوق المال.

و يوجد ثلاث قيم للسهم هي:

١- القيمة الاسمية للسهم

وهي القيمة التي يتم بها الإصدار و تكون مدونة في عقد تأسيس الشركة ، فإذا ما تم مثلا إصدار رأس المال بقيمة مليون جنيها مقسمة إلي ١٠٠٠٠٠ سهم ، فان القيمة الاسمية للسهم تساوي ١٠٠ جنيها مصريا.

٢- القيمة الدفترية للسهم

تمثل القيمة الدفترية للسهم نصيب السهم الواحد من حقوق الملكية و التي تشمل رأس المال بالإضافة إلي الاحتياطيات و الأرباح المحتجزة.

٣- القيمة السوقية للسهم

و هي القيمة التي تمثل سعر السهم المتداول في سوق الأوراق المالية وهي أهم من القيمتين السابقتين لأنها تعبر مباشرة عن قيمة ثروة المساهم الحقيقية.

و نتيجة للمخاطر المترتبة علي ملكية الأســهم العاديــة ، فقــد أعطي مالكوها الحقوق الأساسية التالية:

- الحق في الإدارة و حضور الجمعيــة العامــة للشــركة و مناقشة تقارير مجلس الإدارة و القوائم المالية و تقــارير مراقب الحسابات أو أيــة تقــارير أخــري . و لــه حــق التصويت علي قرارات الجمعية العمومية و حق الترشــيح لمجلس الإدارة وفقا للنظام الأساسي للشركة

- الحق في شراء نسبة محددة من الأســهم الجديــدة التــي تهدف إلي زيادة راس مال الشركة.

## مقارنة بين الأسهم و السندات

| السندات | الأسهم |
|---|---|
| حقوق ملكية في شركة ما | صك دين علي شركة ما لفترة معينة و محددة في العقد تسمي تاريخ الاستحقاق |
| يتحكم حامل السهم في الإدارة عن طريق الجمعية العمومية التي تنتخب مجلس إدارة الشركة | ليس له حق التصويت في الجمعية العمومية |
| يتحمل مالك السهم مسئوليتة عن الشركة في حدود مساهمته فقط | لا يتحمل مسئولية في إدارة الشركة و تكون له الأولوية في حالة التصفية عن الأسهم |
| يحصل المساهم علي نصيبه في الأرباح الموزعة | يحصل علي فائدة ثابتة تحدد مسبقا بغض النظر عن ربحية الشركة |
| تنقسم الأسهم إلي أسهم عادية و أسهم ممتازة | تنقسم السندات إلي سندات ذات عائد ثابت و سندات ذات عائد متغير وفقا لمعيار معين وليكن |

| سندات الخزانة أو سعر الخصم من البنك المركزي و تختلف فيما بينها حسب معدل العائد و تاريخ الاستحقاق | |
|---|---|

**طرق إصدار الأسهم**

يوجد نوعان من إصدار الأسهم العادية :

**١- الاصدارت الأولية**

**يتم الإصدار الأولي في الحالات التالية :**

الأموال الجديدة

حيث يتم زيادة راس مال الشركة من خلال إصدارات أسهم جديدة للشركات المسجلة و يتم في العادة إعلان حاملي الأسهم الحاليين للاكتتاب في الأسهم الجديدة بسعر محدد غالبا ما يكون اقل من السعر الحالي للسهم و ذلك بنسبة مساهمته الحالية .وقد يتم الاكتتاب العام للأسهم

الجديدة للشركات في البورصة فلا يتم الموافقة عليها ما لم تكن هناك أولوية لحملة الأسهم الحاليين .

شراء شركة مساهمة لشركة مساهمة أخري

إذا رغبت احدي الشركات شراء شركة مساهمة أخري فإما أن تدفع القيمة نقدا و إما أن تلجا إلي إصدار أسهم جديدة و هي الحالة الأكثر شيوعا في مثل هذه الحالات فهي تمثل إحلال أسهم عادية باسهم عادية أخري و يكون أمام حملة الأسهم الخاصة بالشركة الثانية الاحتفاظ بأسهمهم و استثمارها في الشركة الأولي أو بيعها و الاستفادة بثمنها في استثمارات أخري.

اصدرات أسهم المنحة

يقصد بها توزيعات الأرباح التي تتم في صورة أسهم و يتم توزيعها علي المساهمين العاديين كل حسب ملكيتة من أسهم الشركة و ما يترتب علي هذه الاصدارت هو زيادة راس مال الشركة و تخفيض قيمة الأرباح المحتجزة مقدار الإصدار و يحصل المساهم علي أسهم إضافية بدلا من

حصته في الأرباح فيظل نسبة ملكية المساهم كمـا هــي ، فقط تتغير مكونات إجمالي حقوق المساهمين علـــي عــدد اكبر من الأسهم مما ينتج عنه انخفاض القيمـــة الدفتريـــة للسهم الواحد بعد الإصدار عما كان من قبل.و هذا يعني أن إجمالي القيمة السوقية للعدد الأصلي مــن الأســهم التــي يمتلكها قبل إصدار السهم المنحة سوف ينخفض بعد هــذا الإصدار .

## عائد الأسهم و النسب المالية

### (١) عوائد السهم

يهدف المستثمرون من الاستثمار في الأسهم إلي تحقيــق عائد من هذا الاستثمار . و بالتالي فان عوائد السهم تمثــل الأرباح التي يمكن للمستثمر أن يحققها نتيجة لاقتناء و شراء السهم عند الاكتتاب ، أو في حالة الشراء من السوق الثانوي

(سوق التداول) و الواقع انه يوجد عدة أنواع من العائد في الأسهم هي :

أ- عائد التوزيعات

يحصل السهم العادي علي توزيعات عندما تحقق الشركة المصدرة أرباحا و تقرر توزيع بعضها أو كلها ،فمثلا إذا حققت الشركة ربحية سنوية للسهم بما يساوي ١٠ جنيه للسهم يتم تحديد النسبة التي سيتم توزيعها من خلال الجمعية العمومية للشركة وقد تقرر الجمعية العمومية توزيع ٧،أو ٥، أو ٣ جنيه ويتم تخصيص الباقي لتطوير الشركة. و يتم تحديد توزيعات السهم كما في المعادلة الآتية:

$$\text{توزيعات السهم} = \frac{\text{التوزيعات}}{\text{عدد الأسهم المصدر}}$$

عائد التوزيعات

يتم حسابه وفقا للمعادلة الآتية:

عائد التوزيعات = <u>توزيعات الأسهم</u>

القيمة الاسمية للسهم

## ب- <u>العائد الرأسمالي</u>

يقصد بالعائد الرأسمالي للسهم العادي ، العائد الذي يحققه المستثمر نتيجة التغير في سعر السهم يوم الشراء عنها في يوم البيع و يتحقق الربح في حالة ارتفاع القيمة الاسمية للسهم و يصبح شعر البيع اكبر من سعر الشراء ، وتتحقق الخسارة في حالة انخفاض القيمة الاسمية للسهم و يكون سعر البيع أقل من سعر الشراء.

<u>و يتم حساب العائد الرأسمالي بالمعادلة التالية:</u>

العائد الرأسمالي للسهم=

<u>القيمة السوقية للسهم عند البيع-القيمة الاسمية للسهم عند الشراء</u>

القيمة السوقية للسهم عند الشراء

**معدل العائد للسهم =**

$$\frac{\text{القيمة الاسمية للسهم عند البيع} - \text{القيمة الاسمية للسهم عند الشراء} + \text{قيمة التوزيعات}}{\text{القيمة الاسمية للسهم عند الشراء}}$$

**مثال :**

**بفرض قيام احد الأفراد بشراء سهم من احـدي الشـركات بسعر ١٠٠ جنيه ، ثم قام ببيعه من خلال البورصـة بسـعر ١٣٠ .وهذا يعني انه كسب ٣٠%وهو عبارة عـن مكسـب رأسمالي . احسب معدل العائد علي السهم؟**

**الحل:**

$$\text{معدل العائد} = \frac{(130-100)+10}{100} \times 100 = 40\%$$

## (ج) العائد الإجمالي للسهم العادي

**يقصد بالعائد الإجمالي للسهم العادي العوائد الإجمالية التي يجنيها المستثمر في الأسهم العادية وهي العائـد الناتج من التوزيعات التي يحصل عليهـا السـهم ، و**

العائد الناتج من الارتفاع في القيمة السوقية للسهم و يحسب كما يلي:

العائد الإجمالي للسهم العادي =

$$\frac{\text{توزيعات الأسهم + الربح الرأسمالي للسهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم عند الشراء}}$$

## - النسب المالية

النسب المالية احد أدوات التحليل المالي للأسهم العادية . وهي كما يلي

### أ- ربحية السهم Earning Per Shar

تقيس نسبة ربحية السهم ن مقدار الأرباح التي يحققها السهم خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون "سنة" و تقاس ربحية السهم بمعادلة التالية:

ربحية السهم العادي=

$$\frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة – توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وتعتبر نسبة ربحية السهم مؤشر لمدي قدرة الشركة علي خلق الإيرادات و الأرباح ومن ثم مؤشرا لقدرة الشركة علي توزيع عائد علي أسهمها ، و إن كانت توزيعات الأسهم تحكمها قرارات مجلس إدارة الشركة

ب- مضاعف الربحية P/E Ratio

نسبة مضاعف الربحية هي نسبة سعر السهم إلي ربحيته ، و تعتبر نسبة مضاعف الربحية مؤشرا لفترة استرداد قيمة السهم و بمعني آخر عدد السنوات اللازمة لاسترداد قيمة السهم منها تعدو مؤشرا للمبلغ الذي يجب استثماره في سهم شركة معينة للحصول علي ١ جنيه من أرباح هذه الشركة . و يتم حساب نسبة مضاعف الربحية بالمعادلة الآتية:

مضاعف الربحية = السعر السوقي للسهم العادي / ربحية السهم العادي

**مخاطر الاستثمار في الأسهم** :

يتعرض المستثمر في الأسهم العادية لمعامل مخاطر مرتفع يتأتى من أن حاملي الأسهم لا يحصلون علي عوائدهم إلا بعد حملة السندات الذين يحصلون علي فوائد تعاقدية ، فضلا عن أن أصحاب الأسهم الممتازة يحصلون علي توزيعات محددة و يحصل المستثمرين في الأسهم العادية علي بواقي اصول و موجودات الشركة عند تصفيتها بعد تغطية حقوق المقرضين و الدائنين و حملة الأسهم الممتازة . لذا تتضمن الأسهم العادية مخاطر اعلي مقارنة بأصحاب الأسهم الممتازة .ومن أمثلة المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في الأسهم العادية:

١- مخاطر تقلب أرباح الشركة

٢- مخاطر عجز الشركة عن سداد التزاماتها (مخاطر الإفلاس)

٣- مخاطر التضخم

و ننتقل إلي الفصل الثاني و الذي يتناول موضوعا هاما و هو تطور سوق المال في مصر.

# الفصل الثاني

# تطور سوق الأوراق المالية في مصر

## الفصل الثاني

## تطور سوق الأوراق المالية في مصر

هناك علاقة طر دية بين أسواق المال و معدل النمو الاقتصادي وتطور أداء سوق المال في أية دولة يؤثر ايجابيا في رفع معدلات النمو الاقتصادي. و ذلك لان سوق المال أو البورصة تساهم الموارد المالية سواء المحلية أو الأجنبية لتمويل برامج الاستثمار و من ثم رفع أداء الاقتصاد المحلي و زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

و لقد حققت البورصة المصرية تحسنا ملحوظا في:

أدائها في السنوات الأخيرة سواء من حيث مؤشر الأسعار أو من حيث حجم السوق و عدد الأسهم المتداولة و القيمة السوقية لإجمالي الأوراق المالية في البورصة، فضلا عن تزايد أعداد الشركات المدرجة بها، وقد ساعد علي ذلك عدة عوامل من

أهمها اهتمام الدولة بالبورصة في ظل تطبيق سياسات الإصلاح و الاتجاه إلي البورصة كمصدر بديل للاستثمار، إلي جانب بعض العناصر الاخري كارتفاع أسعار البترول و ما أدي إليه من توفير فائض سيولة نقدية، و كذلك إقبال المستثمرون العرب علي شراء الأسهم المصرية خاصة بعد تحسن مناخ الاستثمار في مصر من خلال السياسات التي تتبعها الدولة لتشجيع الاستثمار، ولا ننسي دور الجهاز المصرفي الذي ساهم في تشجيع دعم البورصة المصرية من خلال بعض التغيرات الأساسية و التطورات المتلاحقة في البنية المصرفية.

و علي الرغم من التطور الملحوظ في أداء البورصة المصرية إلا أن هناك نقاط ضعف مازالت تعاني منها البورصة المصرية تجعلها متخلفة عن ركب الأسواق العالمية.

و سنتناول في هذا الفصل الموضوعات التالية:

أولا: المؤشرات الأساسية لتطور أداء البورصة المصرية

١- حجم سوق الأوراق المالية المصرية

٢- عدد الشركات المدرجة في البورصة
٣- معدل دوران السهم
٣- مساهمة الأفراد و الأجانب في سوق المال
٥- السيولة و التداول

ثانيا: مؤشرات أسواق الأوراق المالية و البورصة المصرية

ثالثا: الدور الاقتصادي للبورصة

رابعا: تقييم أداء البورصة المصرية

خامسا: دور الجهاز المصرفي في تطوير أداء البورصة المصرية

## أولا: المؤشرات الأساسية لتطور أداء البورصة

### (١) حجم سوق الأوراق المالية

(أ) كمية الأوراق المتداولة

حققت البورصة مستويات قياسية بالنسبة لحجم السوق سواء كمية الأوراق المتداولة أو القيم السوقية.و سجلت الأوراق المالية

المتداولة من الأسهم والسندات في البورصة المصرية (بورصة القاهرة و الإسكندرية ) ارتفاعا ملحوظا خلال عام ٢٠٠٥ مقارنة بالأعوام السابقة. ومن خلال بيانات الجدول رقم (٢-١) الذي يوضح المؤشرات الأساسية للبورصة المصرية، بلغ عدد الأسهم و السندات التي يتم تداولها في البورصة المصرية نحو ٥،٣ مليار ورقة وذلك عام ٢٠٠٥ و ١،٩ مليار ورقة عام ٢٠٠٦. و كان عدد هذه الأوراق يصل إلي ٨،٢ مليون ورقة فقط عام ١٩٨٩/٨٨ ويعني ذلك زيادة عدد هذه الأوراق بنسبة ٦٥٠% خلال الفترة من ١٩٨٨/٨٨ إلي ٢٠٠٦ بينما كان عددها عام ٢٠٠٢ هو ٨٤٣ مليون ورقة .و زادت هذه الأوراق بنسبة ٧١%عام ٢٠٠٤ و بنسبة ١١٨% عام و بنسبة ٧٢% عام ٢٠٠٦ويشير ذلك إلي قدرة سوق المال المصرية أن تحافظ علي أدائها عام ٢٠٠٦ علي الرغم من الصدمات القوية التي تعرض لها في النصف الأول من هذا العام

(ب) قيم الأوراق المالية المتداولة

حققت البورصة مستويات قياسية في إجماليات التداول بدءا مـــن عام ٢٠٠٤ و ٢٠٠٦ فالقيمة السوقية لإجمالي الأسهم والسندات التي تم تداولها بالبورصة المصرية قد ارتفعت خلال الفترة مـــن ٨٩/٨٨ إلي ٩٥/٩٤ بمقدار ١،٦ مليار جنيهـــات بمعـــدل نمـــو ١٠٥% . أما خلال الفترة من ٢٠٠٢ حتى ٢٠٠٦فقـــد تزايـــدت قيمتها من ٣٤١٦٧ مليون جنيها إلـــي ٣٨٧ مليـــار جنيهـــا أي ارتفعت بنسبة ١٠٣٥%بمعدل نمو يصل إلي ٨٦% خلال الفتـــرة المذكورة. كما أن قيمة التداول اليومي ارتفعت من ١٧٠ مليـــون جنيه في المتوسط عام ٢٠٠٤ إلي ١٠١٧٦ مليون عام ٢٠٠٦.

و يمكن تفسير هذا الانتعاش لمجموعة من العوامل:

- تحسن المؤشرات الكلية للاقتصـــاد المصـــري و ارتفـــاع معدلات النمو الاقتصادي خلال الخمس سنوات الأخيرة.
- استقرار أسعار الصرف نظرا للطفرة التـــي تحققـــت فـــي احتياطي مصر من النقد الأجنبي وصل إلي ٢٥مليار دولار

بنهاية نوفمبر ٢٠٠٦و الذي كان انعكاسا لتدفق الاستثمارات الأجنبية في مصر.

- اتجاه أسعار الفائدة علي الودائع بالجنيه المصري إلي الانخفاض.
- النشاط الواضح الذي يشهده برنامج الخصخصة الذي أعطي جاذبية متزايدة للسوق المصري بين الأسواق الناشئة خاصة للمستثمرين الأجانب.
- تراكم الفوائض المالية في الدول العربية و خاصة في منطقة الخليج نتيجة لارتفاع الأسعار العالمية للبترول و استثمار جزء من هذه الفوائض المالية في البورصة.
- تدفق الاستثمارات الأجنبية إلي السوق المصري بقوة حيث بلغ صافي الاستثمار الأجنبي المباشر نحو ١،٦ مليار دولار صافي ما وجه إلي البورصة ٩٠٠ مليون دولار(١،٥مليار جنيه مصري).

- التزايد الملحوظ في درجة انفتاح البورصة المصرية علي أسواق المال في العالم نتيجة لحركة التطوير المستمرة في البورصة
- تبني بورصتي القاهرة و الإسكندرية مشروع إنشاء بورصة للمشروعات الصغيرة و المتوسطة في المنطقة العربية لتوفير مصادر تمويل جيدة لهذه المشروعات
- تبني بورصتي القاهرة و الإسكندرية مشروع إنشاء بورصة للمشروعات الصغيرة و المتوسطة في المنطقة العربية لتوفير مصادر تمويل جيدة لهذه المشروعات
- تطبيق نظام التداول عبر الانترنت و قد بلغ إجمالي التعاملات الخاصة بالشركات المسموح لها بالتداول عبر الانترنت خلال الفترة من ٣٠يوليو حتى ٣١ ديسمبر بيع بمبلغ ٩٢٠ مليون جنيه بيع و ٧٣٩مليون جنيه شراء بإجمالي ٤١ ورقة بيع و ٣٥ ورقة شراء .
- و علي مستوي الأوراق المالية غير المقيدة، فقد بلغ قيمة التداول في السوق خارج المقصورة ٩،١٥مليار

جنيه بمعدل زيادة ٦٤%كما أن كمية التداول كانت تساوي ٣،٥مليار ورقة مقارنة ب ٦٤٨ ورقة عام ٢٠٠٤ . أي بزيادة قدرها ٧١% . و الجدير بالذكر أن اسوق خارج المقصورة قد استحوذ علي ٦% فقط من إجمالي قيمة التداول مقارنة ب ١٥% خلال عام ٢٠٠٤ الأمر الذي يرجع إلي النمو المضطرد في سوق الأوراق المالية المقيدة و الذي استحوذ علي ٩٤% من إجمالي قيمة التداول عام ٢٠٠٥ مقارنة بنسبة ٨٥% خلال عام ٢٠٠٤.

انظر الجدول رقم (٢-١) التالي

جدول رقم (٢-١)

المؤشرات الأساسية لتطور سوق المال المصرية

| مؤشرات البورصة | ٢٠٠١ | ٢٠٠٢ | ٢٠٠٣ | ٢٠٠<br>٤ | ٢٠٠٥ | ٢٠٠٦ |
|---|---|---|---|---|---|---|
| *كمية | ٣،١ | ٩،٠ | ٤،١ | ٤،٣ | ٣،٥ | ١،٩ |
| التداول(المليار) | | | ٧،٠ | ٢،١ | ٨،١ | ٨،٧ |
| داخل المقصورة | ٢،١ | | ٢،٠ | ٢،٠ | ٦،٠ | ٣،١ |
| خارج المقصورة | ١،٠ | | | | | |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| قيمةالتداول (مليون جنيه) | ٨،٣١ | ٢،٣٤ | ٨،٣٧ | ٣،٤٢ | ١٦٠،٦ | ٠،٢٨٧ |
| داخل المقصورة | ٧،٢٤ | ٨،٢٥ | ٠،٢٣ | ١،٣٦ | ٩،١٥٠ | ١،٢٧١ |
| خارج المقصورة | ١،٧ | ٤،٨ | ٨،٤ | ٢،٦ | ٧،٩ | ٩،١٥ |
| عدد العمليات | ١،١ | ٨،٠ | ٢،١ | ٧،١ | ٢،٤ | ٨،٦ |
| داخل المقصورة | ١،١ | ٧،٠ | ٢،١ | ٧،١ | ٠،٤ | ٦،٦ |
| خارج المقصورة | ٠١،٠ | ١،٠ | ٢٠،٠ | ١،٠ | ٢،٠ | ٢،٠ |
| عدد الشركات المتداولة | ١١١٠ | ١١٥١ | ٩٧٨ | ٧٩٥ | ٧٤٤ | ٥٩٥ |
| رأس المال السوقي(مليار ) | ١١٣ | ١٢٣ | ١٧٢ | ٢٣٤ | ٤٥٦ | ٥٣٤ |
| راس المال /الناتج المحلي | ٣٠ | ٢٩ | ٣٥ | ٤٣ | ٧٤ | ٨٠ |

المصدر: البنك الأهلي-النشرة الاقتصادية ٢٠٠٥ – بورصتي القاهرة و الإسكندرية –"الكتاب السنوي"""
٢٠٠٥

## [٢] عدد الشركات المقيدة بالبورصة

تراجع عدد الشركات المقيدة في البورصة من ١١١٠ شركة عام ٢٠٠١ إلي ١١٥١ شركة عـام ٢٠٠٢ ثـم اخـذ العـدد فـي

الانخفاض و التراجع ليصل إلي ٧٤٤ شركة عام ٢٠٠٥ثم ٥٩٥ شركة عام ٢٠٠٦ ٨٧% مـن ٢٠٠١ حتـي ٢٠٠٦ م وهـذه لأرقام تشير إلي مدي تراجع عدد الشركات المقيـدة بالبورصـة المصرية وكان ذلك راجعا إلي شطب عدد من الشركات التـي لا تلتزم بقواعد القيد والإفصاح وفقـا للقواعـد الجديـدة للقيـد و الشطب التي تم تنفيذها اعتبارا من أغسطس ٢٠٠٢ مع مـنح فترة سماح للشركات لتوفيق أوضاعها و من المتوقع مع بدايـة عام ٢٠٠٧ تراجع اكبر في عدد الشركات لمقيدة نظرا لعمليـات الاندماج في البنوك و إلغاء الإعفاء الضريبي الذي كـان مقـررا للشركات المقيدة في البورصة و أيضا في ظل قواعـد الحوكمـة الجديدة المتوقع أن تأخذ بها البورصة و تعتبرها ضمن إجراءات القيد في البورصة مع مطلع عام ٢٠٠٧ ويشـير تراجـع عـدد الشركات في البورصة المصرية إلي ضيق نطـاق السـوق فـي البورصة المصرية وانخفاض الحجم النسبي لها ووجود عدد كبير من الشركات المساهمة المغلقة و الشركات ذات الطابع العـائلي التي تفضل الاحتفاظ بما تملكه من أسهم، كما تعكـس أيضـا أن

عمليات الخصخصة كانت تتركز في تفضيل البيع إلـــي مســـتثمر رئيسي بدلا من طرح أسهم هذه الشركات للتـــداول فـــي ســـوق المال. ويزيد من صعوبة الأمر التركيز الشـــديد فـــي البورصـــة المصرية حيث يتركز تداول الأسهم فـــي نحـــو ٩٤،٨ % خـــلال عامي ٢٠٠٤، ٢٠٠٥ علي ثلاثين شركة فقـــط و يشـــكل ذلـــك الصعوبات التي تواجه المدخرين عند رغبتهم في تسييل الأوراق المالية للشركات الاخري غير الثلاثين شركة التي يـــتم التركيـــز عليها وما يحققونه من خسارة عند تسييل هذه الأوراق .

و مع ذلك فان الأداء القياسي للسوق و ارتفاع أسعار الأسهم عام ٢٠٠٥م قد أسهم في تحقيق قفزه في راس المال السوقي ليبلغ ٤٥٦ مليار جنيها في أواخر عام ٢٠٠٥ ليمثل ٨٧% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية ٢٠٠٥ و ٥٣٤ مليـــار جنيـــه عـــام ٢٠٠٦ (٨٠%من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي) مقارنة بنحو ٥٢% في عام ٢٠٠٤ معوضا انخفاض عدد الشركات المقيدة في البورصة. و علي ذلك نجد أن ارتفـــاع مؤشـــر أداء البورصـــة

المصرية يرجع إلي الزيادة الكبيرة في أسعار الأسهم و بالتـــالي زيادة قيمة الشركات المسجلة ففي عام ٢٠٠٥ ارتفــع إجمـــالي راس المال السوقي إلي الضعف تقريبا ليصل إلـــي ٤٥٦ مليـــار جنيها مصريا مقابل ٣٣٤ مليار جنيـــه فـــي نهايـــة ٢٠٠٤. و المتوقع انخفاض اكبر في عدد الشركات المقيدة فـــي البورصـــة وفقا للسياسات التي تتبعها البورصة الآن وإجراءات القيد الجديدة التي من المتوقع أن تستخدمها في بدايات ٢٠٠٧ .

## [٣] معدل دوران السهم

معدل دوران السهم يعني" قيمة تداول الأسهم كنســبة مـــن رأس المال السوقي"و علي الرغم من ارتفاع أداء البورصة المصـــرية فيما يتعلق بحجم التداول و القيمة الاسمية للأسهم، إلا أن معـــدل دوران السهم ظل متواضعا و يقل عن الواحد الصحيح فهـــو لـــم يتجاوز ١٤،٢% عام ٢٠٠٤ ، و ٣١% عـــام ٢٠٠٥ . و هـــذا يعني أن النشاط الكبير الذي شهدته البورصة لم يمتد إلـــي كافـــة الأسهم المسجلة في البورصة بل اقتصرت علي عدد محدود مـــن

الأسهم المسجلة و أن هناك درجة مـــن التركيـــز الــذي يعكـــس انخفاض في درجة السيولة في السوق و عدم قـــدرة المـــدخرين الذين استثمروا في أوراق شركات أخـــري أن يقومـــوا بتســـبيل أوراقهم بسرعة بدون التعرض لانخفاض في قيمتهـــا و تحقيـــق خسارة و تؤكد بيانات البورصة أن أكثر ثلاثـــين شـــركة قـــد استأثرت بنحو ٦،٨٣ من إجمالي التداول عام ٢٠٠٤ و ٨٥% عام ٢٠٠٥.

## [٤] مساهمة المستثمرين في إجمالي قيمة التداول

يغلب الطابع المؤسسي علي التعامل في البورصة مـــن شـــركات التامين و البنوك و صناديق الاستثمار. أما نصيب الأفراد مـــن جملة التداول لا يرتفع إلا في الفترات التي يحدث فيها ارتفاعـــات حادة في أسعار الأوراق الماليـــة (فتـــرات المضـــاربة) و غالبـــا يصاحب هذه الفترات "اقتصاديات الفقاعة" خسائر كبيرة لصـــغار المستثمرين مما يترتب عليه خروج الكثير منهم مـــن الســـوق و يتضح ذلك جليا من خلال تزايد عدد المستثمرين الأفراد خلال عام

٢٠٠٥ بسبب ارتفاع أسعار الأوراق المالية ثم مـا حـدث بعـد انهيار مؤشر البورصة في منتصف مارس ٢٠٠٦. بالنسبة لعام ٢٠٠٥ فقد حافظ الأفراد علي سيطرتهم علي النصيب الأكبر فـي التداول و ذلك بنسبة ٥٣% مـن إجمـالي قيمـة التـداول فـي البورصة و كانت باقي المعاملات من نصيب المؤسسات بنسـبة ٤٧% و هي نفس النسب المحققة في عام ٢٠٠٤.ولكـن عـام ٢٠٠٦ استحوذ الأفراد علي النسبة الأكبر من قيمـة التعـاملات ٦٠% مقارنة بعـام ٢٠٠٥( ٤٧%)و لكـن يلاحـظ أن اغلـب عمليات الأفراد حققت صافي بيع ١٠ مليار جنيه وهو ما حققتـه المؤسسات من صافي شراء و يرجع ذلك إلي الفترات التي شهد فيها السوق بعض التقلبات السعرية مما دفع صغار المسـتثمرين إلي الخروج من السوق.

تعاملات الأجانب

شهدت السوق المصرية تزايد في نصيب الأجانب، حيث ارتفعـت معاملات الأجانب خلال عام ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ لتصل إلي ٣٠ %

من إجمالي قيمة التداول مقارنة بنحو ٢٧% عام ٢٠٠٤.محققين صافي شراء قدره ٥،٢ مليار جنيه مقارنـــة ٥،٢ مليـار عـــام ٢٠٠٥ و استحوذ العرب علي نحو ١٤% من إجمالي تعـــاملات البورصة و كانت تعاملات المصريين تمثل ٧٠% و ٧٣% مـــن إجمالي قيمة التداول علي التوالي لعامي ٢٠٠٦، ٢٠٠٤. وسجل الأجانب شراء قيم وصلت إلي ٦،٥ مليـــار جنيهـــا عـــام ٢٠٠٥ مقارنـــة ب ٢٦٦ مليـــون جنيهـــا عـــام ٢٠٠٤، اســـتحوذت الاستثمارات الأمريكية علي أكثر من نصف الاستثمارات الأجنبية في السوق المصرية وقد أتت غالبية الاستثمارات الأجنبيـــة مـــن قبل مستشارو الاستثمار الأمريكيين ،بينما مثلـــت الاســـتثمارات الأوربية ٤٤% من الاستثمارات الأجنبية خاصة مـــن مستشـــارو الاستثمار البريطانيين و يرجع تزايد التواجـــد الأجنبـــي فـــي البورصة المصرية إلي بعض العوامل

- القوانين المصرية لا تفرض أية قيـــود علـــي مشـــاركة الأجانب في السوق المصري.

- لا توجد قوانين تمنع تحويل الأرباح إلي الخارج، وقد انشأ البنك المركزي المصري في نهاية عام ٢٠٠٣ صندوقا لضمان التحويلات المتعلقة بأنشطة المستثمرين الأجانب في سوق الأوراق المالية في مصر للتغلب علي المشكلات المتعلقة بسعر الصرف الأجنبي آنذاك.
- لجأ مسئولي البورصة المصرية إلي توقيع اتفاقيات تعاون مع غالبية البورصات العربية كمحاولة لجذب المدخرات العربية إلي السوق المصري مثل الاتفاقيات التي أبرمت مع بورصة الكويت و لبنان و الأردن و البحرين و عمان و السودان...
- انضمام البورصة المصرية إلي عضوية كل من الاتحاد الآسيوي الأوربي للبورصات، و اتحاد البورصات الأفريقية كما حصلت علي العضوية الكاملة في الاتحاد العالمي للبورصات في نوفمبر عام ٢٠٠٥.
- تم توقيع مذكرات تفاهم مع العديد من البورصات العالمية مثل بورصة "لندن، مدريد، هونج كونج، الهند، ايطاليا"

و تشير بيانات ميزان المدفوعات المصري إلي النمو الكبير في صافي تدفقات الاستثمارات خلال عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥ حيث بلغت ٨،٢ مليار جنيه في ديسمبر ٢٠٠٥.

- ارتفاع معدلات العائد المحقق للمستثمرين بالبورصة المصرية مقارنة بغيرها من الأسواق الناشئة، فالبورصة المصرية جاءت في المركز الثاني علي مستوي العالم من حيث نسبة التغير في مؤشر أسعار "مورجان ستانلي" عام ٢٠٠٤ محققة زيادة قدرها ١١٨،٨ % . أما في عام ٢٠٠٥ فقد احتلت المركز الأول بمعدل زيادة ١٥٥،٢% مقارنة ب ٣٠% للأسواق الناشئة و ٧% لأسواق الدول الصناعية ، فكان لهذا الأداء أن تم رفع اسم مصر من قائمة الدول غير المتعاونة في مجال مكافحة غسيل الأموال في مارس ٢٠٠٤ كما قامت مؤسسات التقييم الدولية بتعديل التقييم الائتماني لمصر من سالب إلي مستقر. كما قامت بعض المؤسسات المالية بإصدار وثائق مغلقة مشتقة من مؤشر البورصة المصرية Caes٣٠ و بدأ تداولها . كما

حققت البورصة المصرية إنجازا كبيرا تمثل في تدشين البورصة المصرية وداوجونز للمؤشرات"مؤشر مشترك: Dow Hones CASE Egyptians ٣٠ Index وهو يحتوي علي الشركات المصرية العشرين الأكثر نشاطا و التي تعكس أداء السوق المصري.

- صفقات الاستحواذ التي تمت في إطار الخصخصة كان للأجانب فيها نصيب كبير خاصة فيما يتعلق ببيع الحصص العامة في البنوك المشتركة فقد استأثر الأجانب بنحو ٩٦% من قيمة صفقات الاستحواذ عام ٢٠٠٤ و ٢٣،٢ % عام ٢٠٠٥ و ٨٧% في الربع الأول من عام ٢٠٠٦ .

وعلي الرغم من أهمية مشاركة الأجانب في البورصة المصرية و نجاح الأخيرة في جذب الأموال الأجنبية للاستثمار في مصر، إلا أن ذلك قد يكون له تأثيرا سلبيا كاحتمال تعرض الاقتصاد المصري لتحركات الأموال الساخنة كما حدث في مارس و ابريل عام ٢٠٠٦ عند خروج نحو ١،٥ مليار جنيه من الأموال العربية من البورصة المصرية في أعقاب انهيار عدد من البورصات

العربية في دول الخليج فاضطر المستثمرون العرب إلي الانسحاب من البورصة المصرية لتغطية مراكزهم المالية و تسوية مديونياتهم في دولهم؟

## [٥] السيولة و التداول

إن ارتفاع سيولة الأصول المتداولة في البورصة يمثل حافرا للمدخرين لامتلاك الأصول في البورصة و زيادة استثماراتهم و توسع نشاطهم لثقتهم في قدرة البورصة علي تسييل الأصول طويلة الأجل و بالتالي سهولة الحصول علي أموالهم المستثمرة في البورصة في المشروعات المختلفة دون الحاجة إلي تصفية هذه الشركات أو تخفيض رؤوس أموالهم من خلال الخسارة التي تتحقق عند رغبتهم في تسييل الأصول. و لكن من تتبعنا لأداء البورصة المصرية نجد أن انخفاض عدد الشركات المقيدة في البورصة و التركز الشديد في البورصة يخفض من درجة السيولة في البورصة المصرية مما يؤثر في درجة إقبال المستثمرين و خاصة الأفراد علي الاستثمار في البورصة

و خاصة في الاستثمارات متوسطة و طويلة الأجل وقد يكون ذلك من احد الأسباب وراء استحواذ المؤسسات علي العلم داخل البورصة عن الأفراد.

## ثانيا : مؤشرات أسواق الأوراق المالية و البورصة المصرية

شهد مؤشر أداء البورصة المصرية ارتفاعا مستمرا علي مدي السنوات الخمس الأخيرة، حيث بلغت رسملة السوق (حجم سوق الأوراق المالية) نحو ٨٠% من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٠٦ مقابل ٤٣% عام ٢٠٠٤ و ٣١%في نهاية ٢٠٠١.
و علي الرغم من ارتفاع حجم سوق الأوراق المالية إلا أن هذا الارتفاع لم يكن مصحوبا بزيادة عدد الشركات المسجلة في بورصتي القاهرة و الإسكندرية بل علي العكس حدث تراجع في عدد الشركات.

و لقد أسس صندوق النقد العربي المؤشر المركب لقياس أداء البورصات العربية. و إذا نظرنا إلي تطور المؤشر الخاص بالبورصة المصرية (و الذي يتضمن بورصتي القاهرة والإسكندرية)، نجد انه قد حقق ارتفاعا ملحوظا خلال الفترة من ٢٠٠١ حتى ٢٠٠٥ حيث بلغ ٣٥،٨٧نقطة عام ٢٠٠١ ارتفع إلي ٧٤،١٨نقطة عام ٢٠٠٤ ، ثم واصل ارتفاعه إلي ١٤١،١٩نقطة خلال الربع الثالث من عام ٢٠٠٥ . أي أن المؤشر ارتفع بنسبة ٢٩٥% خلال الفترة المذكورة. و بالنسبة لترتيب البورصة المصرية وفقا لأداء البورصات العربية فأنها تأتي في المرتبة الخامسة بعد سوق دبي و السوق السعودي و بورصة عمان ثم الدوحة. أما من ناحية معدل نمو و تطور المؤشر عام ٢٠٠٥ فقط فقد تصدرت البورصة المصرية البورصات العربية حيث ارتفع المؤشر بنسبة ١٢٠% عام ٢٠٠٥ و هو اعلي معدل نمو بالنسبة للبورصات العربية في هذا العام. ولقد شهدت الأسواق العربية تراجعا ملحوظا خلال عام ٢٠٠٦ و تعتبر السوق المصرية و سوق الدار البيضاء البورصات العربية التي حققت اعلي ارتفاع و الجدول

رقــم (٢-٢) يوضــح المؤشــر المركــب للبورصــات العربيــة و البورصة المصرية الذي يعده صندوق النقد العربي.

جدول رقم (٢-٢)

**المؤشر المركب للبورصات العربية و المصرية**

| السوق | ٢٠٠١ | ٢٠٠٢ | ٢٠٠٣ | ٢٠٠٤ | ٢٠٠٥ الربع الثالث |
|---|---|---|---|---|---|
| سوق أبو ظبي | ١٠٠ | ١٠٧،٢٠ | ٥٣ ،١٣٦ | ٢٦ ،٢٢٨ | ١٩ ،٣٧١ |
| بورصة عمان | ١١٧،٩٣ | ١١١،٩٥ | ١٨١،٠٣ | ٢٧٢،٨٨ | ٥٢٢،٣١ |
| سوق البحرين | ٩٧،٣٤ | ١١١،٢٧ | ١٣٤،٦٣ | ١٦٠،٠٩ | ١٨٠،١٤ |
| سوق الأسهم السعودي | ١٢٩،٦٨ | ١٣٢،٩٦ | ٢٠١،٩٨ | ٤١٠،٥٣ | ٧٨٨،٧٢ |
| سوق الكويت | ١٣٣،٩٤ | ١٥٧،٩٢ | ٢٥٨،٩٤ | ٢٨٦،٦٢ | ٣٩٥،١٧ |
| بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء | ١٢٨،٥٨ | ١٢٨،٣٤ | ١٩٧،٥٦ | ٢٢٠،٦٥ | ٢٢٣،٠٨ |
| بورصة الجزائر | - | - | ١٠٠،٣٦ | ٩٨،٠١ | ٩٨،٩٤ |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| بورصة الأوراق المالية بتونس | ٢٨،٣٢ | ٢٦،٥٧ | ٣٠،٢٦ | ٣١،٦٩ | ٣١،٨٧ |
| سوق دبي المالي | ١٠٠ | ١٢٠،٩٢ | ١٥٦،١٢ | ٣٤٩،٧ | ٩١١،٥٩ |
| سوق الخرطوم للأوراق المالية | - | - | ٩٧،٧٠ | ١٤٨،٢٢ | ١٧٩،٤٨ |
| سوق فلسطين للأوراق المالية | - | - | - | - | ٣٠٣،١٢ |
| سوق مسقط للأوراق المالية | ٦٤،٢٢ | ٨٤،١٥ | ١٢٤،٨٠ | ١٣٨،٧١ | ١٨٨،٢٨ |
| سوق الدوحة للأوراق المالية | ١٠٠ | ١٣٥،٢٩ | ٢٠٩،٣٦ | ٣٠٧،٢٩ | ٦٣٦،٨٩ |
| بورصة بيروت | ٣٤،٤٦ | ٣٦،٣٧ | ٣٦،٥٧ | ٥٣،٢١ | ٨٢،٠٩ |

| بورصة القاهرة والإسكندرية | ٣٥،٧٨ | ٣٦،٠٢ | ٤٣،٤٢ | ٧٤،١٨ | ١٤١،١٩ |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| المؤشر المركب | ١٠٠،١١ | ١٠٠،٧١ | ١٤١،٨٧ | ٢١٥،٦٧ | ٣٩٣،٥٤ |

المصدر: البنك الأهلي المصري- النشرة الاقتصادية "تطور أداء البورصات العربية" العدد الرابع- المجلد الثامن و الخمسون- ص٥٣.

حازت البورصة المصرية على المركز الثاني علي مستوي العالم بالنسبة لمؤشر أسعار "مورجان ستانلي" عام ٢٠٠٤ حيث حققت زيادة في المؤشر بنسبة ١١٨،٨ %. و احتلت المركز الأول بالنسبة لنفس المؤشر عام ٢٠٠٥ بالنسبة للأسواق الناشئة حيث حققت معدل زيادة قدره ١٥٥% مقارنة بنسبة ٣٠% للأسواق الناشئة و ٧%لأسواق الدول الصناعية.

اعتبارا من ٢ فبراير عام ٢٠٠٣ بدأت بورصتي القاهرة و الإسكندرية في مصر في إصدار مؤشر يسمي" case ٣٠" و الذي يحتوي علي ٣٠ شركة تم اختيارها من حيث درجة السيولة و

النشاط، و تم حساب هذا المؤشر بدءا من ١٩٩٨/١/١ و كانت قيمته في هذا التاريخ يساوي ١٠٠٠ نقطة و يتم قياس قيمة هذا المؤشر عن طريق حساب رأس المال السوقي المعدل بعد حساب نسبة الأسهم حرة التداول وذلك في ٢ فبراير عام ٢٠٠٣. وكان أول نشر لهذا المؤشر في ٢٥ مايو ٢٠٠٣ علي أجهزة التداول الخاصة بالسماسرة و شاشات التداول بالإضافة إلي موقع البورصة علي الانترنت لإعطاء فرصة للمشاركين في السوق و المستثمرين الأجانب إلي متابعة التغيرات( خلال جلسة التداول) في حركة المؤشر. و يعتبر المعيار الرئيسي لتضمين الشركات في المؤشر هو السيولة و ليس الربحية وقد حافظ هذا المؤشر" case ٣٠علي التنوع في اختيار الشركات لتشمل قطاعات مختلفة دون الاقتصار علي قطاع معين دون غيره، كما يتحدد وزن كل شركة حسب القيمة السوقية المعدلة للشركة (الأسهم المقيدة مرجحة بنسبة التداول الحر). و يتم استبعاد الشركات التي تعلن عن إفلاسها أو تندمج في شركات أخري أو يتم الاستحواذ عليها و ينظر دائما إلي الشركات

ذات الأسهم المدفوعة بالكامل أو المصدرة بالجنية المصري شاملة الأسهم العادية دون الأسهم الممتازة.

ويلاحظ من مؤشر أداء بورصتي القاهرة و الإسكندرية "CASE٣٠" أن سوق المال المصري قد شهد أداء قياسيا كنتيجة للأداء الجيد للاقتصاد المصري والذي بدأ بارتفاع قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي بنحو ٨% و اختفاء السوق الموازية تماما خاصة بعد تدشين نظام "الانتربنك الدولاري". كما أسهم جدية الحكومة في تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي في تزايد الثقة في البورصة المصرية و دفع ذلك المؤسسات الدولية للإشادة بأداء الاقتصاد المصري، كما عدلت مؤسسة "ستاندرد أند بورز" تقييمها الائتماني لمصر من سالب إلي مستقر و الذي انعكس بشكل واضح علي تحقيق الشركات لنتائج أعمال قياسية ليغلب الاتجاه التصاعدي علي أداء مؤشر CASE٣٠ خلال عام ٢٠٠٥، و٢٠٠٦، فبعد أن حقق السوق ارتفاعا بنحو ١٣٥% و ١٢٢% خلال عامي ٢٠٠٣، و ٢٠٠٤ علي التوالي جاء عام ٢٠٠٥ ليشهد السوق اكبر ارتفاع سنوي في تاريخه حيث ارتفع

بنحـو ١٤٦%  و لتبلـغ إجمـالي الارتفاعـات خـلال الفتـرة مـن ٢٠٠٣-٢٠٠٥ نحـو ١١٨٢%. و قـد انهـي المؤشـر عـام ٢٠٠٥ عند ٦٣٢٥ نقطة و هو اعلي مستوي للمؤشر منذ تدشينه. و قد تم الربط الآلي بين البورصة وشركة مصر للمقاصـة الـذي سـاعد علـي زيـادة مستويات السيولة فـي السـوق و القضـاء علـي مشكلة البيـع بدون كفاية الرصيد سواء المتعمدة أو غير المتعمدة، كما حد من إلغاء العمليات الأمر الذي أدي إلي زيادة مصداقية العمليات المنفذة بالبورصة. و شـهد نهايـة النصف الأول من ٢٠٠٥ أول طرح عام منذ خمس سنوات و هو طرح ٢٠% من أسهم شركة سيدي كرير للبتـر وكيماويـات بقيمـة ١،٦مليـار جنيـه و الـذي شـهد إقبـالا مـن المسـتثمرين الأجانـب خاصـة مـن دول الخَلـيج ليـتم تغطيتـه عشـر مـرات  و هـذه التطـورات أسـهمت بقـوة فـي تزايـد إقبـال المسـتثمرين علـي الاسـتثمار فـي البورصـة دافعـا مؤشـر ٣٠case للصعود إلي أعلي مستوياته منذ تدشينه ليغلق ٤٨٢٩ نقطـة محققـا ارتفاعا بنحو ٨٨% خلال النصف الأول من عام٢٠٠٥ و أكثر من

٩٠% عام ٢٠٠٦ كما شهد هذا العام ثلاث إصدارات جديدة لوثائق مشتقة من Case ٣٠ .

## ثالثا: الدور الاقتصادي للبورصة

### [١] دور البورصة في جذب المدخرات المحلية و الأجنبية

- أجرت احدي الدراسات الاقتصادية"سلوى العنتري" محاولة لتقدير حجم المدخرات المحلية التي تقوم البورصة بجذبها للاستثمار و ذلك من خلال حساب معدل دوران الجنيه ودائع علي اعتبار أن حركة بيع و شراء الأوراق المالية تنعكس في الإضافة أو الخصم علي حسابات أطراف التعامل المختلفة لدي الجهاز المصرفي.و من خلال هذا التقدير وجد أن دور البورصة في جذب المدخرات المحلية يتراوح ما بين ٦،٥% من إجمالي الادخار المحلي (خلال الفترة من ٢٠٠٢ : ٢٠٠٤) إلي ١٧،٩% عام ٢٠٠٥ وهو ما يعتبر أقصي معدل حققته البورصة و قد يرجع

ذلك إلي أن استثمار الأفراد في البورصة محدود (كما سبق الإشارة) و يتركز في فترات ارتفاع الأسعار فقط .

- أما بالنسبة للمدخرات الأجنبية، تشير بيانات البورصة إلي الارتفاع النسبي في نصيب الأجانب بالنسبة لإجمالي قيمة التداول الذي ارتفع من ١٩% عام ٢٠٠٢ إلي نحو ٣٠% عام ٢٠٠٥ ليصل ألي ٥٢% في ابريل عام ٢٠٠٦ و هناك عوامل سبق الإشارة إليها ساعدت علي زيادة حجم المدخرات الأجنبية في البورصة المصرية التي تمثلت في سياسات الحكومة المالية و النقدية إلي جانب ارتفاع معدلات العائد المحقق للمستثمرين الأجانب مقارنة بالأسواق الاخري الناشئة و المتقدم والي ارتفاع نصيب الأجانب في عمليات الاستحواذ التي نمت في إطار برنامج الخصخصة و علي وجه الخصوص شراء الأجانب لحصة المال العام في البنوك المشتركة.

**[٢] دور البورصة في توفير المــدخرات متوســطة و طويلة الأجل**

من خلال تتبع الإصدارات الخاصة بالبورصة ، يتضــح أنهــا تشكل نحو ١٧،٢% من إجمالي الاستثمار الثابت في مصر و ذلك خلال عامي ٢٠٠١ ، و ٢٠٠٢ . أما في عــامي ٢٠٠٣ و ٢٠٠٤ فكانت هذه النسبة اقل ١٦،٣% . و لكن في نهايــة عام ٢٠٠٥ حدث تطور كبير في نشاط البورصة فارتفع حجم الإصدارات الجديدة و أصبحت اســتثمارات البورصـــة تمثــل ٣٤،١% من إجمالي الاستثمار الثابت و هو تقدم ملحــوظ يشير إلي الدور الكبير الذي من الممكن أن تلعبه البورصة في توفير مصادر التمويل طويل و متوسط الأجل إذا استمر الأداء في نفس التطور و خاصة إذا تم التوسع في إصدار الســندات و ارتفاع أداء هذه السوق التي مازالت محدودة .

## رابعا : تقييم أداء البورصة المصرية

علي الرغم من التطور الذي شهدته البورصة المصرية مـــن حيث القيمة السوقية للأوراق المالية من أسهم و ســـندات و حجم التداول الا أن هناك العديد من المعوقات التـــي مازالـــت تؤثر بالسلب علي أداء سوق المال المصرية و تســـاهم فـــي عدم استقرارها و من هذه العوامل :

- مازال حجم سوق الأوراق المالية المصـــرية محـــدودا مقارنة بنظيرتها من الدول النامية و المتقدمة و يـــؤثر ذلك علي أداء البورصة فيما يتعلق بحشد المـــدخرات و هذا ما يفسر محدودية أدوات الاستثمار في البورصة بسبب وجود ا لمشروعات المغلقة التي تمتلكها عائلات و محدودية الأسهم الجاذبـــة للاســـتثمار و إن كانـــت البورصة المصرية نجحت خلال عام ٢٠٠٦ في جـــذب شركات القطاع الخاص العائلي في البورصة المصرية حيث شهد عام ٢٠٠٦ قيام شركة الســـويدي بطـــرح

أسهمها للقيد و التداول في البورصة و ذلك في شـــهر مايو و بدأ التداول في نهاية ديسمبر ٢٠٠٦.

- عدم تـــوافر الـــوعي الاســـتثماري لـــدي المتعـــاملين بالبورصة و الذي يحتاج إلي نشر الوعي وثقافـــة الاستثمار في البورصة و ليس المضاربة في البورصة

- عدم وجود آلية أو جهة محددة تعمل علي الحـــد مـــن التقلبات السعرية المرتفعة و تخفـــض مـــن مخـــاطر الاستثمار "صانع السوق " و إن كانت بعض الشركات العاملة في البورصة تحاول ذاتيا أن تجنـــب أوراقهـــا المالية التقلبات السعرية الشرسة من خـــلال صـــندوق خاص بها و لكن يفتقد السوق بصـــفة عامـــة وجـــود صانع سوق أو جهة محددة تسعي إلي الحد من تقلبات الأسعار علي مستوي كافة الشركات في البورصة.

- انخفاض رؤوس أموال شركات الأموال المنوط بها تمويل عمليات الاستثمار و تغطية الاكتتابات التي لم يتم تغطيتها في السوق، الأمر الذي أدي إلي اقتصار نشاط تلك الشركات علي الترويج فقط حيث لا يتعدى رأسمال غالبية هذه الشركات عن ٥ مليون جنيه في حين أن أطروحات الأوراق المالية منذ بداية عام ٢٠٠٠ و حتى الآن قد تجاوز المليار جنيه.

- محدودية عدد الشركات التي تقوم بتقييم و تصنيف الأوراق المالية فلم يتجاوز عددها ٤ شركات حتى عام ٢٠٠٥.

- مازال دور صناديق الاستثمار ضعيفا و يحتاج إلي دعم الجهاز المصرفي فعدد صناديق الاستثمار المنشأة في مصر منذ عام ١٩٩٥ و حتى عام ٢٠٠٦ لم يتجاوز ٢٦ صندوق محلي و ٥ صناديق مسجلة في الخارج.

- افتقار السوق المصرية لشبكة متسعة لتبادل خدمات سوق المال بين البنوك و شركات الأوراق المالية في مصر و المؤسسات في باقي الدول العربية تمكن المصريين العاملين في الخارج و غيرهم من التعامل مع البورصة. و قد سعت البورصة المصرية لعلاج ذلك قامت بتوقيع أول اتفاقية في فبراير ٢٠٠٦ لتبادل خدمات سوق المال للمتعاملين بين مصر و قطر حيث يقوم كل من البنك الأهلي و شركة الأهلي لتداول الأوراق المالية في مصر و شركة قطر للأوراق المالية.

## نحو تطوير أداء سوق المال المصري

تسعي هيئة سوق المال و البورصة إلي اتخاذ إجراءات جديدة لقيد الشركات في البورصة و إجراءات أخري تهدف إلي رفع كفاءة أداء البورصة ومن أهم هذه الإجراءات

رفع رأسمال الشركات التي سيتم قيدها في البورصة مـــع بداية عام ٢٠٠٧ إلي ١٠٠مليـــون جنيهـــا وذلـــك لفئـــة الشركات في الجدول الرسمي بدلا من ٢٠ مليون جنيهـــا فقط علي ألا يقل عدد الأسهم عن مليون ســـهم كوســـيلة فاعلة لرفع معدلات السيولة في البورصة، أما الجدول غير الاسمي و الذي كان يسمح بقيد شركات يصـــل رأســـمالها الاسمي ١٠ مليون جنيه فقد تم رفعه إلي ٤٠ مليون جنيه و الشركات التي كان رأسمالها ٥مليون جنيه رفعها إلـــي ١٠ مليون جنيه علي ألا يقل عدد الأسهم عن مليون سهم بدلا من ٥٠٠ ألف فقط. و هذه قـــرارات مـــن شـــأنها أن توسع من حجم سوق المال في مصـــر و رفـــع معـــدلات السيولة و هي من المؤشرات الهامة التي تعمل علي رفع كفاءة البورصة و محاولة الوصول إلي المستوي الثالـــث بالنسبة للبورصات العالمية.

كما تسعي البورصة إلي تطبيق قواعد الحوكمة للشـــركات المقيدة و هو ما من شأنه أن يخفض من عدد الشـــركات

المقيدة في البورصة و لكن سيسعى إلي زيـــادة كفـــاءة و رأس مال هذه الشركات .

## خامسا:

## دور الجهاز المصرفي في تطوير أداء البورصة المصرية

أولا: دور تطور البنية المصرفية في تنشيط البورصة المصرية:

مع بداية التسعينيات من القرن العشرين و الاتجاه إلـــي سياســـة الخصخصة ولتحرر من كافة القيود و إطلاق يد المنافسة الحـــرة في قطاع الخدمات المالية وفقا لاتفاقية تحرير تجـــارة الخـــدمات المالية، شهد القطاع المالي و المصرفي المصري تطورات هامـــة في نظم و أساليب العمل و كان لهذه المتغيرات سواء المحلية أو العالمية أثرها الكبير في تطوير البنيـــة المصـــرفية، فأصـــدرت السلطات العديد من التشريعاتو القوانين التي تهدف إلـــي تـــوفير البنية المناسبة للجهاز المصرفي المصري لكي يؤدي دوره فـــي مساندة و دعم هذه الإصلاحات و جاء في مقدمة هذه التشريعات و القوانين إصدار قـــانون البنـــك المركـــزي و الجهـــاز

المصرفي و النقود رقم ٨٨ لعام ٢٠٠٣ و الذي حل محل قانون البنوك و الائتمان رقم ١٦٣ لعام ١٩٥٧، و قد منح هذا القانون مجلس إدارة البنك المركزي كافة السلطات و الصلاحيات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية و الائتمانية و المصرفية و أيضا كافة الصلاحيات في تحديد أدوات و وسائل السياسة النقدية و الائتمانية و المصرفية و تحديد أسعار الائتمان و الخصم و معدلات العائد علي الخدمات المصرفية التي يقدمها. كما وضع المعايير و الضوابط الرقابية التي تكفل سلامة المراكز المالية للبنوك و حسن أدائها لأعمالها والتأكد من معايير الجودة الائتمانية و السلامة المالية. إلي جانب إلزام البنوك بوضع سياسة ائتمانية علي أن تعرض علي البنك المركزي. كما منح بعض البنك المركزي كافة السلطات لغدارات البنوك العاملة في مصر و التي تمكنها من حسن إدارة مواردها المالية و البشرية و ذلك بهدف العمل علي رفع كفاءة هذه الموارد و استخدام مجالات جديدة للأنشطة المصرفية.

**<u>وأهم التطورات التي لحقت بأداء الجهاز المصرفي و كان لها أثرا علي البورصة المصرية:</u>**

**١- استحداث سياسة لإقراض العملاء بضمان الأوراق المالية.**

**٢- قيام البنوك باستثمار جزء من مواردها المالية في البورصة من**

**خلال**

*** شراء أوراق مالية بغرض الاستثمار**

*** تمويل عمليات الاقتناء**

**٣- تأسيس صناديق الاستثمار و استثمار أموالها في شـــراء و بيع**

**الأوراق المالية**

**٤- سياسة توريق الديون.**

**٥- القيام بالترويج للسندات التي تصدرها الشركات مـــن خـــلال قيام البنك**

**بتقديم ضمانة لهذه السندات.**

**٦- تأسيس شركات المقاصة و القيام بعمليات الحفظ و تسوية**

المعاملات المالية

٧- القيام بإدارة محافظ الأوراق المالية المملوكة للعملاء نيابـــة عنهم

وتقديم المشورة و الدعم لبورصة الأوراق المالية مـــن خـــلال الاشتراك

في مجلس الإدارة

٨- تمويل عمليات الخصخصة من خلال تقديم التمويـــل الـــلازم لشراء

أسهم الشركات التي يتم خصخصتها.

٩- إنشاء صناديق الاستثمار و شـــركات إدارة مخـــاطر الأوراق المالية

و شركات رأس مال المخاطر.

١٠- تأسيس شركات للمقاصة و حفـــظ و تســـوية المعـــاملات المالية في

السوق المصرية بهدف تنشيط سوق المال في مصر.

كما شهد القطاع المصرفي تحولا آخرا بعد صدور القانون رقـم ٨٨ لعام ٢٠٠٣ و كان له آثار واضحة سوف تنعكس علي أداء البنوك في الفترة التالية حتى عام٢٠١٠. <u>أهـم هـذه الخطـوات تتمثل في:</u>

* بيع مساهمات البنوك العامة في البنوك المشتركة
*-تنفيذ عمليات متعددة للاندماج المصرفي
*-تقلص عدد البنوك القائمة و إعمال بنوك القطاع العام

<u>الآثار المتوقعة لعلميات الدمج</u>

وقد صدرت بعض القوانين الاخري التـي تعـدل بعـض مـواد القانون رقم١٦٢ لسنة ٢٠٠٤ الذي اهتم بإجراءات التصـالح بين البنوك و الشركات المدينة وأيضا القـانون رقـم ٩٣ لسـنة ٢٠٠٥ بتعديل أحكام قانون البنك المركزي و الجهاز المصـرفي والنقد و الصادر بالقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣. وقد ركز هـذا القانون علي دور البنوك التجارية في عمليات تمويـل شـركات التمويل العقاري وكيفية تقديم خـدمات الاسـتعلام و التصـنيف

الائتماني للعملاء إلي هذه الشركات وفي هذا الجزء من البحث نتناول اثر تطور البنية المصرفية علي أداء البورصة المصرية من خلال النقاط التالية:

١- أهم مؤشرات التطور المصرفي التي تؤثر في تنشيط أداءالبورصة؟

٢ - قياس العلاقة الإحصائية بين أهم مؤشرات التطور المصرفي و مؤشرات_الأداء في البورصة.

**[١] أهم مؤشرات التطور المصرفي التي تؤثر في تنشيط أداء البورصة**

لمعرفة اثر تطور البنية المصرفية في تنشيط البورصة، نتناول أهم الأنشطة التي يتوقع أن يكون لها تأثيرا واضحا علي أداء البورصة المصرية، واهم هذه الأنشطة تتمثل في ما يلي:

١- الإقراض بضمان الأوراق المالية

٢- عملية توريق الديون

٣ الاستثمار في شراء الأوراق المالية

٤- دور البنوك في تأسيس صناديق الاستثما

(١) **الإقراض بضمان الأوراق المالية**

في إطار سياسات الجهاز المصرفي لدعم و تنشيط سوق المال تقوم البنوك التجارية بمنح القروض للإفراد و المؤسسات بضمان الأوراق المالية سواء الأسهم أو السندات. و قد حدد البنك المركزي شروطا للإقراض بضمان الأوراق المالية و من أهمها أن تكون القيمة الاسمية للأوراق المالية المقترض بضمانها مسددة بالكامل و أن تكون مقيدة بالبورصة، إلي جانب الاستعلام عن الشركة المصدرة لهذه الأوراق و القائمة علي إدارتها. علي أن يتم الاحتفاظ بهذه الأوراق لدي أمناء الحفظ بالمصارف و إن يتم الإقراض بالعملة المحلية حتى و إن كانت الأوراق المالية مصدرة بالعملة الأجنبية علي أن يكون هناك استثناء لهذه النقطة من جانب البنوك بحيث يمكن للبنك أو يقرض بالعملة الأجنبية و أن يتم إقراض العميل الواحد بضمان مجموعة متنوعة من الأوراق المالية بحيث لا يقل عدد الأسهم أو السندات بها عن ١٠ أنواع لشركات مختلفة. وقد بدأ الجهاز المصرفي في منح القروض بضمان الأوراق المالية بصورة ملموسة مع بداية عام

١٩٩٤، و إن كان هناك مبالغ محدودة للقروض بضمان الأوراق المالية من عام ١٩٨٩/٨٨ تتراوح قيمتها ما بين ٢٠ إلـــي ٤٠ ألف جنيها حتى عام ١٩٩٣. و لكن اعتبارا مـــن عـــام ١٩٩٤ بدأت تتخذ مسارا جديا حيث بلغت جملة هـــذه القـــروض ١٧،٢ مليون جنيه عام ١٩٩٤ ، ثم أخذت في التصاعد حتى وصلت إلي ٧،٤ مليار جنيه عام ٢٠٠٥ (تمثل نحـــو ٧،٤% مـــن إجمـــالي القيمة السوقية للأوراق المالية في البورصة في نفس العـــام . و يبلغ معدل النمو خلال الفترة المذكورة ٤٢٧% بمعدل نمو سنوي يصل إلي ٣٩% (الجدول رقم ١ يوضح المتغيرات التي صـــاحبت تطور البنية المصرفية و التي كان لها تأثيرا علي أداء البورصة ). ولاشك أن هذه السياسة من جانب البنوك التجارية قد ساهمت في تشجيع شراء الأسهم و السندات.يتعلق بهذه النقطـــة عمليـــة أخري تقوم بها البنوك و هي عملية التو ريق .

**عملية التوريق**

و تعني هذه العملية قيام البنوك بتحويل الديون متوسطة و طويلة الأجل إلي سندات يتم بيعها و تـداولها فـي البورصـة و ذلـك للتخلص من هذه الديون بالتوريق ومساعدة في معالجة حـالات التعثر في بعض الشركات و التي نشأت نتيجة لعدم تناسب اجـل الدين مع استخداماته و أوضاع السيولة.كما أنها تساعد البنـوك علي توزيع المخاطر مقابل عائد مناسب و الحصول علي ضمانات أفضل ، و قامت البنوك التجارية بعمل برامج توعية بأهمية هذه السندات كوسيلة لتحفيز تداولها في سوق المال ووضع الجهـاز المصرفي شروطا لتوريق مديونية الشركات كأن تكـون شـركة مساهمة أو توصية بالأسهم و أن تصدر السـندات بقـرار مـن الجمعية العمومية للشركة و أن تكون السندات في شكل اسمي و أن توافق سوق المال علي طرح السندات للاكتتاب العام من خلال احد البنوك المرخص لهاو غيرها من الأسس التـي تـنظم هـذه العملية . وقد شهد عام ٢٠٠٦ إصدار سندات توريق لأول مـرة أصدرها البنك العقاري المصري العربي بمبلغ ٥٠٠ مليون جنيه

مصري موزعة علي ٥٠٠ألف سند بأجـل ٧ سـنوات و بعائـد متغير قدره ٥، %علاوة علي سعر الائتمان و الخصم المعلن من البنك المركزي. كما أصدرت **شركة** "كونتكت"للتوريـق عدد ٤،١مليون سند بقيمة اسمية للسند ا لواحـد ٧٣ جنيـه و بقيمة إجمالية للإصدار قدرها ٨،١ مليون جنيه مصري و مـدتها خمس سنوات بعائد سنوي ثابت قدره ١١% يصرف مع نهاية كل شهر مدتها خمس سنوات .(انظر الجدول رقم٢-٣)

الجدول رقم (٢-٣)

أهم التطورات في البنية المصرفية التي تساهم في تنشيط البورصة

القيمة بالمليون جنيه

| السنوات | شـراء الأوراق المالية | الإقراض مقابل الأوراق المالية | صـناديق الاستثمار |
|---|---|---|---|
| ١٩٩٤ | ٤٤١٨،١٠ | ٢٠،١٧ | - |
| ١٩٩٥ | ٤٩٣٩،٣٠ | ٩٠،٥٦ | ٦٠،١٦٠ |
| ١٩٩٦ | ٥٨٥٨،٨٠ | ٠٠،٦٣٦ | ٤٠،٣٨٢ |

| | | | |
|---|---|---|---|
| ١٩٩٧ | ٩٠٨٠،٠٠ | ٢٠،١٥٩٧ | ٩٠،٨٣٣ |
| ١٩٩٨ | ٩٣٣٥،٧٠ | ٢٠،٢١٠٧ | ٧٠،٤٢٦٥ |
| ١٩٩٩ | ١٠٧٤٩،٥٠ | ٦٠،٣٥٩٨ | ٧٠،٤٤٤٤ |
| ٢٠٠٠ | ١١٣١٣،٠٠ | ١٠،٤١٠٨ | ٨٠،٣٦٩٦ |
| ٢٠٠١ | ١٢٩٩٣،٢٠ | ١٠،٤١٠٨ | ٦٠،٣٧١٨ |
| ٢٠٠٢ | – | – | – |
| ٢٠٠٣ | ١٢٦٤٥،١٠ | ٠٠،٤٢٩١ | ٩٠،٥٤٢٥ |
| ٢٠٠٤ | ١٧٤٥٦،٦٠ | ٤٠،٥٨٢٤ | ٩٠،٥٦٧١ |
| ٢٠٠٥ | ٢٢٧٣١،١٠ | ١٠،٧٣٦٢ | ٤٠،٩٧٩٠ |

لمصدر: البنك الأهلي-النشرة الاقتصادية أعداد مختلفة – تقارير البنك المركزي –أعداد مختلفة

**(٣) شراء الأسهم و السندات**

تلعب البنوك دورا هاما في تدعيم و تنشيط البورصة من خلال قيامها باستغلال جزء من مواردها المالية في شراء الأسهم و السندات و البنوك تقوم بشراء الأوراق المالية إما بهدف المتاجرة أو بهدف الاستثمار وقد بلغت قيمة هذه الأوراق المالية

٢٢،٧مليار جنيه عام ٢٠٠٥ و يمثل ذلـك ٥% مـن رسـملة السوق في نفس العام ، و إذا تتبعنا تطور قيمة مشتريات البنوك من الأوراق المالية نجد أنها تزايدت بمعدل نمو سنوي يصل إلي نحو ٨٩% وهو معدل نمو مرتفع يشير ألي توسع البنـوك فـي الاستثمار في شراء الأوراق المالية سواء المقيدة بالبورصـة أو غير المقيدة. و سنشير لأهميـة شـراء الأسـهم و السـندات و علاقتها بأداء البورصة المصرية في الجزء الإحصائي.

(٣) صناديق الاستثمار

بدأت البنوك التجارية في الاتجاه إلي إنشاء صـناديق الاسـتثمار بدءا من عام ١٩٩٥ تمشيا مع سياسة الدولة في ذلك الوقـت و التي اتجهت إلي تطوير البنية الأساسية للجهاز المصرفي و قيـام الجهاز المصرفي في دعم سوق المال و تحرير التعامل في قطاع الخدمات المالية تمشيا مع اتفاقية التجارة العالمية التي تم التوقيع عليها عام ١٩٩٤و الاعتماد علي القطاع الخاص للقيام بالـدور الأكبر في التنمية..

و يوجد حاليا في السوق المصري ٢٦ صندوق استثمار بقيمة إجمالية تزيد عن ٥،٦ مليار جنيه عند الإصدار منهم ثلاث صناديق مغلقة وهم صندوق الاستثمار العقاري العربي المباشر، و صندوق اورينت تراست ، و مصر لصندوق الاستثمار المباشر و يتم إدارة هذه الصناديق من قبل ١١ شركة حققت عائدا يتراوح ما بين ١١،٤٤% : ٩٦% من إصدارهم . كما يوجد ثمان صناديق أخري منشأة في الخارج و من تتبعنا لبيانات الجدول رقم(٢-٤) يتضح أن مساهمة البنوك في صناديق الاستثمار قد تزايدت بمقدار ٩٦٢٥،٨ مليون جنيه خلال الفترة من ١٩٩٥- ٢٠٠٥ بمعدل نمو يصل ألي ٦٠٠% خلال هذه الفترة تمثل قيمة مساهمة البنوك في صناديق الاستثمار نحو ٢% من رأس المال السوقي للشركات المسجلة في البورصة.

أما بالنسبة لإجمالي مساهمة البنوك في شراء الأسهم و السندات ومنح القروض بضمان الأوراق المالية و مساهمتها في صناديق ا لاستثمار فقد بلغت اجماليها ٣٩٨٨٣،٦ مليون جنيها (أي نحو ٤٠ مليار جنيه ) وذلك عام ٢٠٠٥و هو ما يمثل نحو

٩% من إجمالي رسملة البورصة المصرية عام ٢٠٠٥ و ٧٠%
من إجمالي قيمة التداول عام ٢٠٠٤.

## العلاقة الإحصائية بين مؤشرات تطور البنية المصرفية و الأداء في البورصة

يتم قياس العلاقة بين المتغيرات الخاصة بتط ور البنية المصرفية و الذي يشمل:

* الإقراض مقابل الأوراق المالية.
* الاستثمار في شراء الأوراق المالية
* نشاط البنوك في صناديق الاستثمار

و بين مؤشرات أداء البورصة و التي تم تحديد أهمها علي النحو التالي:

* حجم رأس المال السوقي للشركات المسجلة في البورصة
* قيمة التداول في البورصة المصرية
* حجم تداول الأوراق المالية

## هيكل الدراسة الإحصائية

تم عمل سلاسل زمنية تشمل الفترة من ١٩٩٤ ـ ٢٠٠٥ من خلال تأثير كل من المتغيرات الخاصة بالجهاز المصرفي علي حجم راس المالي السوقي، ثم نفس السلسلة الزمنية و لكن تناول تأثيرها علي قيمة التداول في البورصة، وفي المحاولة الثالثة يتم توضيح هذه المؤشرات علي حجم التداول في البورصة و معني ذلك انه سيكون هناك ثلاثة سلاسل زمنية تشتمل كل واحدة منها علي أربع متغيرات و ٤٨ مشاهدة و تم إجراء الاختبار الإحصائي من خلال الانحدار المتعدد و إجراء اختبارات F و اختبار البواقي.

### مصدر البيانات

تم تجميع بيانات السلاسل الزمنية من خلال الميزانية المجمعة للبنوك التجارية من النشرة الاقتصادية للبنك الأهلي ـ أعداد مختلفة و أيضا النشرة الاقتصادية للبنك المركزي ـ أعداد مختلفة . فضلا عن تقارير البورصة المصرية (بورصتي القاهرة و الإسكندرية) .

### نتائج الدراسة

تشير نتائج الدراسة الإحصائية إلي أن اختبارات النموذج جيدة و ذلك علي مستوي كافة العلاقات سواء علاقة سياسات البنوك و المتمثلة في (شراء الأوراق المالية، الإقراض بضمان الأوراق المالية، صناديق الاستثمار) بحجم

رأس المـال السـوقي بالبورصـة أو بـالنسـبة لقيمـة التـداول أو لحجـم التـداول( انظر الجدول رقم٢-٤ ) وذلك للأسباب التالية:

- بالنسبة لمعامل الارتبـاطR نجد انـه يسـاوي ٩٦% بالنسبة للعلاقـة الأولـي، ٩٥% بالنسـبة للعلاقـة الثانيـة و ٨٠% بالنسـبة للعلاقـة الثالثة وهي تعني أن أكثر من ٨٠% إلـي ٩٦% مـن التغيـرات التـي تلحق بمؤشرات البورصة ترجع إلي سياسات الجهاز المصرفي.
- أن العلاقة معنوية بنسبة أكثر من ٩٥% علـي مستوي كل العلاقـات وذلك بالنسبة لاختبار F فهو يحقق مستوي معنويـة تتـراوح مـا بـين ٩٧،٥% - ٩٩%
- اختبار D.W معنوي يشير إلي عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي.
- معنوية اختبار البواقي يشير ألي عدم عشوائية البيانـات و أن أخطـاء النموذج عشوائية و غير مرتبطة مع بعضها البعض.

## جدول رقم (٢-٤)

**المعاملات المقدرة للعلاقة بين سياسات الجهاز المصرفي و مؤشرات الأداء في البورصة**

| المؤشرات | R | F | D.W |
|---|---|---|---|
| راس المال السوقي | ٩٦ % | ٣١،٧ | ٤،٨ |
| قيمة التداول | ٨٠ % | ٣١ | ٢،١ |
| حجم التداول | ٩٥ % | ٢٨،١ | ٢،٠٤ |

**<u>(١) تأثير سياسات الجهاز المصرفي على حجم رأس المال السوقي في البورصة</u>**

**المعادلة المقدرة هي: x١= ١٧٢٣ + .٣ ٧L+ .٠٥٨y +.١٩٨x**

**و من خلال هذه المعادلة يتضح لنا أن أهم السياسات المصرفية التي صاحبت تطور البنية المصرفية و التي لها التأثر الأكبر علي حجم راس المال السوقي في البورصة هي شراء الأسهم و السندات التي يقوم بها البنوك التجارية**

٣٧%، حيث تؤثر طرديا علي حجم راس المال السوقي في البورصة، يليها في الأهمية دور البنوك في صناديق الاستثمار ١٩,٤%. أما تأثير القروض مقابل الأوراق المالية فهو ضعيف التأثير بالنسبة لحجم راس المال السوقي في البورصة.

**(٢) علاقة سياسات الجهاز المصرفي بالنسبة لقيمة التداول في البورصة**

معادلة الانحدار المقدرة تشير إلي آن أكثر السياسات تأثيرا في زيادة قيمة التداول في البورصة هي عملية شراء الأوراق المالية ٦٦% يليها الإقراض بضمان الأوراق المالية . معادلة الانحدار المقدرة: x٢=٤٣١٨+,٦٥٨L+.٢١٥y+.٠٣x

**(٣) تأثير سياسات الجهاز المصرفي على حجم التداول في البورصة**

أهم السياسات المصرفية التي تؤثر طرديا و ايجابيا علي حجم التداول في البورصة هي شراء الأوراق المالية٤٨%يليها في الأهمية صناديق الاستثمار ١٩%

معادلة الانحدار المقدرة:

X٣=٣٦١٦+,٤٧٩L+.٠٧y+.١٩٥x

**نخلص من ذلك**

- ما تقوم به البنوك التجارية من شراء للأوراق المالية سواء الاسهم أو السندات أما بغرض المتاجرة أو الاستثمار فانه يؤثر ايجابيا في زيادة حجم الأوراق المالية في البورصة ٤٨% .و أيضا في قيمة راس المالي السوقي في البورصة ٦٦% .
- أما نشاط البنوك في منح الائتمان للإفراد و المؤسسات بضمان الأوراق المالية من أسهم و سندات فإنه يؤثر طرديا في قيمة التداول في البورصة ٢١،٥% وحجم راس المال١٩%.
- أما نشاط البنوك بالنسب لصناديق الاستثمار فانه يساهم في زيادة قيمة رأس المال السوقي في البورصة بنسبة ١٩%، كما يؤثر ايجابيا في زيادة حجم التداول في السوق المصرية بنفس النسبة١٩%

وقد أجريت دراسة إحصائية أخري لتوضيح هل يؤثر أداء البورصة ايجابيا في دفع تطور سياسات الجهاز المصرفي و ذلك بتوضيح علاقة الانحدار بين مؤشرات أداء البورصة كل علي حدة (كمتغيرات مستقلة ) و بين مؤشرات أداء الجهاز المصرفي الذي يدعم البورصة وجد أن:

- أن أداء البورصة يؤثر ايجابيا في دفع و تطوير سياسات الجهاز المصرفي التي توجه لتنشيط البورصة بدرجة ثقة تزيد عن ٩٥%، كما أن - حجم التداول من أكثر مؤشرات البورصة التي تؤثر علي سياسات منح

القروض بضمان الأوراق المالية بنسبة ٨١%

- قيمة التداول تؤثر ايجابيا علي صناديق الاستثمار بنسبة٦٦%.

**و ننتقل إلي الفصل الثالث الذي يتناول الاستثمار و الفرص الاستثمارية.**

# الفصل الثالث

# الاستثمار و الفرص الاستثمارية

## الفصل الثالث

## الاستثمار و الفرص الاستثمارية

نتناول في هذا الفصل الموضوعات الآتية:

١-ماهية الاستثمار

٢-أنواع قرارات الاستثمار

٣-صناديق الاستثمار

٤-الاستثمار في البورصة

### أولا: ماهية الاستثمار

يمكن تعريف الاستثمار بأنه "أنفاق مبالغ مالية مــن أجــل تحقيق أرباح و عوائد مستقبلية " .و يمكن إدراج تعريفا آخرا و هو أن الاستثمار هو "استثمار بعض الفوائض المالية للحصــول علي عوائد اكبر في المستقبل " .

ولاشك أن المستثمر سوف يقوم بالتضحية بمبالغ حالية مؤكدة مقابل الحصول علي عوائد مستقبلية غير مؤكدة ، و هذه العوائد المستقبلية المتوقعة لابد أن يصاحبها نوعا من المخاطرة و التي سوف نتعرض لها فيما بعد ، لذا علي المستثمر أن يتوقع حجم المخاطرة التي سوف يتعرض لها حتى يستطيع أن يتخذ قرارا صائبا ي الاستثمار من عدمه.

و المستثمر لابد أن يحدد حجم المخاطرة التي هو علي استعداد لتحملها فضلا عن حجم العوائد التي يتوقعها من الاستثمار و المدى الزمني لتحقيق العوائد حتى يستطيع أن يقوم المستثمر بمقارنة درجة المخاطرة المتوقعة للاستثمار مع مقدار الخسارة التي يستطيع أن يتحملها ، فإذا كان المستثمر لا يستطيع تحمل سوي ٦% فقط ، فهذا يعني أن كل ١٠٠٠ جنيها لايمكن لهذا المستثمر أن يتحمل خسارة تفوق ٦٠ جنيها لهذه الألف.

## الاستثمار في البورصة

يعد الاستثمار في البورصة أحد المجالات الأساسية للاستثمار و ليس هو المجال الوحيد للاستثمار ، و لكي يكون الاستثمار في البورصة مثمرا للمستثمر أن يشارك و يستثمر في أكثر من قطاع في البورصة بحيث لا يضع البيض كله في سلة واحدة ، كما أن الاستثمار في البورصة يعطي عائدا أعلي من أي أنواع الاستثمار الاخري.

## ثانيا: أنواع قرارات الاستثمار

يتم تقسيم القرارات الاستثمارية إلي عدة أنواع :

### (١) قرارات تحديد اولويات الاستثمار

تتخذ هذه القرارات عندما تتوافر لدي المستثمر بدائل محتملة أو ممكنة تحقق أهدافه . وفي هذه الحالة يتم ترتيب هذه القرارات وفقا للاولويات المعتمدة لدي المشروع الاستثماري ، ومن ثم يقوم الم تتعدد المشكلات والظروف التي تواجه المؤسسات الإنتاجية ، لذا

لا تستطيع كل شركة أو مؤسسة أن تستخدم أسلوب واحد نمطي لحل مشكلاتها لذا فهناك العديد من النماذج التي تستخدم فـــي مســـاعدة الإدارة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالمنشأة ومن هذه النماذج قيـــام المستثمر باختيار أحد البدائل المعروضة عليه للاستثمار فيها ،وهذا البديل من المؤكد أنه يتلاءم مع اهتمامات المستثمر و يحقق المنفعة المناسبة له.

فإذا فرض أنه يوجد ثلاث بدائل أمام مستثمر ما بحيث يحقق كل منها علي التوالي عائدا يساوي ٢٥% ، ١٥% ، ٢٠% . فيــتم ترتيب هذه البدائل وفقا لاهتمامات المستثمر ، فإذا كان اعتبار العائد هو الأهم بالنسبة للمستثمر فانه ســـوف يرتـــب البـــدائل كالتـــالي : الفرصة الأولي ثم الثالثة وأخيرا الفرصة الثانية .

**(٢) قرارات الاستثمار المانعة تبادليا**

يكون أمام المستثمر فرص استثمارية متعددة و علي المستثمر أن يتخذ قرارا بالبدء في الاستثمار في إحداها ، و بالتالي فإذا أختار إحداها فهذا القرار يعد مانعا من اختيار الأنشـــطة الاســـتثمارية

الاخري أو الفرص الاستثمارية الاخري . فإذا اختـــار المســـتثمر المشروع الأول يمنع بالتبادل النشاط الآخر . ولاشك أن المستثمر يأخذ في اعتباره تكلفة الفرصة البديلة نتيجة لعدم تنفيـــذ البـــديل الآخر. فإذا كان أمام المستثمر إقامة صناعة الأغذية مثلا للسوق المحلي و الفرصة الأخرى هي توجيه هذا الإنتاج إلـــي الســـوق الخارجي . إذا قرر المستثمر الاســـتثمار فـــي الفرصـــة الأولـــي (الإنتاج المحلي)فان المستثمر لن يقوم بتصـــدير الإنتـــاج إلـــي الخارج و هو يحدد قراره باختيـــار البـــديل الأول مراعيـــا فـــي اعتباراته تكلفة الفرصة البديلة .

**(٣) نموذج التأكد**

يستخدم هذا النموذج عندما يكون المدير أو متخذ القرار على علم تام بكل حالات الطبيعة التي من المحتمل حدوثها و تأثيرها علـــى المنشأة مستقبلاً أي لا توجد أية درجة من المخـــاطرة يمكـــن أن تواجه المسئول عن اتخاذ القرار :-

و نفرض مثالاً لهذه الحالة :-

بفرض وجود ثلاث بدائل ب١ ، ب٢ ، ب٣ كل منها يحقق عائـــداً سنوياً معيناً كما في الجدول التالي رقم (٣-١) و الذي تظهر فيه البدائل على شكل مصفوفة رياضية .

في هذه الحالة يختار متخذ القرار البديل الذي يحقق اكبر عائـــد سنوي (اى يختار البديل رقم (٣-١) وفقا لبيانات الجدول

جدول رقم(٣-١)

مصفوفة البدائل المتاحة

نموذج التأكد

| البدائل المتاحة | العائد السنوي المتوقع بالمليون جنية |
|---|---|
| ب١ | ٢ |
| ب٢ | ٥ |
| ب٣ | ٣ |

(٤) **نموذج المخاطرة** :-

في هذه الحالة يستطيع المستثمر أن يحدد حالات الطبيعة المحتمل أن تواجه المنشأة في الظروف المستقبلية و احتمالات حدوث كل حالة من الحالات الطبيعية التي حددها ثم يختار البديل الذي يحقق اكبر عائد في ظل الحالات التي يمكن مواجهتها أو البـــديل الـــذي يحقق اقل خسارة .

و لتوضيح هذه الفكرة نأخذ المثال التالي :

مثـــــــــــال

بفرض أن مشروع ما يريد أن يحدد الحجم الأمثل للإنتاج الـــذي يحقق له أقصى ربحية ( أو أقل خسارة ) في ظل المعطيات التالية :-

سعر بيع الوحدة الواحدة = ٢٠ جنية .

تكلفة إنتاج الوحدة الواحدة = ١٦ جنية .

حجم الإنتاج الذي لا يباع يصبح غير ذي قيمة .

التوزيع الاجمالى لبدائل الإنتاج يظهر كما يلي :

جدول (٣-٢)

| حجم الإنتاج | ٨ | ١٠ | ١٥ |
|---|---|---|---|
| الاحتمال | ٠,٢ | ٠,٣ | ٠,٥ |

الحـــــــل

يتم عمل مصفوفة تحدد ربح كل بديل من البدائل المختلفة علـــى ضوء حالات الطبيعة التي يعبر عنها حجم الطلب المتوقع و تكون المصفوفة على الشكل التالي :

حالات الطبيعة ( حجم الطلب المتوقع

جدول ( ٣ -٣)

| بـــدائل الإنتاج | حجم كـــل بديل | حالات الطبيعة ( حجم الطلب المتوقع ) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | ط١ | ط٢ | ط٣ |
| | | ٨ | ١٠ | ١٥ |
| ب١ | ٨ | ٣٢ | ٣٢ | ٣٢ |

| ب٢ | ١٠ | صفر | ٤٠ | ٤٠ |
|---|---|---|---|---|
| ب٣ | ١٥ | – ٨٠ | –٤٠ | ٦٠ |

و يتحدد الربح الخاص بكل بديل على أساس الفرق بين الإيــراد و التكاليف .

## مثال :

البديل ب١ ، ط١ : حجم الإنتاج (٨) فسوف يباع بالجملة .

الإيراد : ٨ × ٢٠ = ١٦٠

تكاليف الربح : ٨ × ١٦ = ١٢٨

الربح : ٣٢ و لتحديد الربح المتوقع عن كل بديل :–

| البديل | |
|---|---|
| البــــديل الأول | : ٣٢ × ٠,٢ + ٣٢ × ٠,٣ + ٣٢ × ٠,٥ =<br>: ٦,٤ + ٩,٦ + ١٦ = ٣٢ |
| البــــديل الثاني | : صفر + ٤٠ × ٠,٣ + ٤٠ × ٠,٥ =<br>: صفر + ١٢ + ٢٠ = ٣٢ |
| البــــديل الثالث | : – ٨٠ × ٠,٢ + – ٤٠ × ٠,٣ + ٦٠ ×<br>٠,٥ = |

| | : - ١٦ + - ١٢ + ٣٠ = ٢ |
|---|---|

∴ يتم اختيار البديل الأول أو الثاني لأنهما متساويان فى الربحية وفقاً لأي البدائل الذي تحقق أكبر ربحية .

**<u>** البديل الذي يحقق أقل خسارة</u> :-**

يتم عمل المصفوفة التالية التي تتضمن الخسارة الخاصة بكل بديل :

**جدول (٣-٤)**

| بدائل الإنتاج | حجم إنتاج كل بديل | حالات الطبيعة ( حجم الطلب المتوقع ) | | |
|---|---|---|---|---|
| | | ط١ | ط٢ | ط٣ |
| | | ٨ | ١٠ | ١٥ |
| ب١ | ٨ | صفر | ٨ | ٢٨ |
| ب٢ | ١٠ | ٨ | صفر | ٢٠ |
| ب٣ | ١٥ | ٢٨ | ٢٠ | صفر |

** كيف يتم تحديد الخسارة في كل بديل :

مثال : ب٣ عند ط٣ لا توجد اى خسارة لأن مقدار الإنتــاج ١٥ سوف يتم بيعه بالكامل .

** الخسارة المتوقعة عند كل بديل :-

| | |
|---|---|
| البـــديل الأول | : صفر + ٨ × ٠,٣ + ٢٨ × ٠,٥ =<br>: صفر + ٢,٤ + ١٥ = ١٦,٤ |
| البـــديل الثانى | : ٨ × ٠,٢ + صفر + ٢٠ × ٠,٥ =<br>: ١,٦ + صفر + ١٠ = ١١,٦ |
| البـــديل الثالث | : ٢٨ × ٠,٢ + ٢٠ × ٠,٣ + صفر =<br>: ٥,٦ + ٦ + صفر = ١١,٦ |

يتم اختيار البديل الثاني أو الثالث وفقاً لأقل حجم خســارة حيــث يتساوى البديل الثاني و الثالث في حجم الخسارة التــي ســتلحق بالمنشأة .

و لكن بصفة عامة يمكن اختيار البديل الثاني لأنــه يحقــق أقــل خسارة و أعلى ربحية .

**(٥) نموذج عدم التأكد** :-

**هذا النموذج يحتوى على قدر اكبر من المخاطرة لأن الباحث في هذه الحالة يجهل احتمال حدوث كل حالة من حالات الطبيعة إمـــا بسبب :**

- **صعوبة تقدير هذا الاحتمال لأنه قد يكــون مــن الحـــالات الطارئة.**
- **صعوبة التنبؤ بهذا الاحتمال نظراً لعدم تـــوافر معلومـــات سابقة.**

**فيضطر المدير بالاستعانة ببعض المعايير الأخرى التي تســاعده في اتخاذ القرار .**

و أهم هذه المقاييس :-

- مقياس التفاؤل ( أفضل الأفضل ) .
- مقياس التشاؤم ( أفضل الأسوأ ) .
- معامل التفاؤل .
- مقياس الأسف ( أقل الأفضل ) .
- مقياس تساوى الاحتمالات .

**(أ) مقياس التفاؤل ( أفضل الأفضل ) :-**

في هذه الحالة ينظر متخذ القرار الادارى نظرة تفاؤلية للمستقبل يملؤها البشر و التفاؤل . ولشرح كيفية التعامل مع كل المقاييس السابقة نضع مصفوفة افتراضية تشمل كـل البـدائل و العوائـد المتوقعة .

جدول (٣-٥)

البدائل و العوائد المتوقعة

التي يتم تطبيق المقاييس المختلفة عليها

| حالات الطبيعة / البدائل | ط١ | ط٢ | ط٣ |
|---|---|---|---|
| ب١ | ٨ | ٦ | ٩ |
| ب٢ | ٧ | - ٥ | ٤ |
| ب٣ | ٦ | ٣ | - ٧ |

وفقاً لمقياس التفاؤل فسيتم اختيار الاتى :-

جدول (٣-٦ )

الاختيارات حسب مقياس التفاؤل

| حالات الطبيعة / البدائل | ط١ | ط٢ | ط٣ |
|---|---|---|---|
| ب١ | | | ٩ |
| ب٢ | ٧ | | |
| ب٣ | ٦ | | |

**ففي هذه الحالة سيختار البديل الأول عند الحالة ٣ حيث أفضل الإيرادات المحققة و اكبر قيمة عائدة ( أكبر الأكبر ) .**

**(ب) مقياس التشاؤم :-**

**وفقاً لهذا المقياس و الذي ينظر متخذ القرار إلى المستقبل نظرة تشاؤمية حيث يتوقع الخسارة و ليس المكسب فيختار أفضل الأسوأ الذي يتوقع تحقيقه .**

**و يظهر ذلك في الجدول التالي ( جدول ٣-٧ )**

جدول (٣-٧ )

الاختيارات حسب مقياس التشاؤم

| حـــالات الطبيعة / البدائل | ط١ | ط٢ | ط٣ |
|---|---|---|---|
| ب١ | | ٦ | |
| ب٢ | | – ٥ | |
| ب٣ | | | – ٧ |

في هذه الحالة سيختار البديل الأول عند الحالة الطبيعة الثانيـــة حيث أفضل الأسوأ أو أكبر الأقل .

**(ج) معامل التفاؤل :–**

حاول الاحصائيون أن يجددوا معامل يوازن بين معامل التفاؤل و معامل التشاؤم حتى لا يفرط متخذي القـــرارات فـــي التفـــاؤل أو التشاؤم .

و يتم ذلك من معرفة درجة التفاؤل و نفترض أنها تمثـل ٩٠% في مثالنا و بالتالي فان التشاؤم سيكون ١٠% .
و على ذلك يتم اتخاذ الخطوات الآتية التي تجعل قرارات المديرين غير مستغرقة في التفاؤل أو التشاؤم .

<u>الخطوات :</u>

- يتم عمل جدول يجمع بين مقياس التفـاؤل و التشـاؤم ( جدول رقم ٣-٨ ) .

**جدول رقم (٣-٨)**

**معامل التفاؤل**

| البدائل | مقياس التفاؤل | | | مقياس التشاؤم | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | ط١ | ط٢ | ط٣ | ط١ | ط٢ | ط٣ |
| ب١ | | | ٩ | | ٦ | |
| ب٢ | ٧ | | | | ٥ - | |
| ب٣ | ٦ | | | | | ٧ - |

و علي ذلك يتم تحديد البديل المنسب وفقا لما يلي:

| | |
|---|---|
| البـــــديل<br>الأول | : ٩ × ٠,٩ + ٦ × ١ =<br>: ٨,١ + ٠,٦ = ٨,٧ |
| البـــــديل<br>الثاني | : ٧ × ٠,٩ + ( - ٥ × ٠,١ ) =<br>: ٦,٣ - ٠,٥ = ٥,٨ |
| البـــــديل<br>الثالث | : ٦ × ٠,٩ + ( - ٧ × ٠,١ ) =<br>: ٥,٤ - ٠,٧ = ٤,٧ |

ويتم اختيار البديل الأول لأنه يحقق أكبر عائد ممكن .

**(د) مقياس الأسف ( أقل الأفضل ) :-**

وفقاً لهذا المقياس ينظر متخذ القرار إلى توقع مقدار الأسف الذي يمكن أن يشعر به في حالة اختياره بديل معين ثم حدث أن ساد حالة الطبيعة الأسوأ .

و في هذه الحالة سينظر متخذ القرار نظرة أكثر تشاؤماً فسيختار البديل الذي يحقق ربح اقل أي أسوأ الحالات ( أي أقل أفضل العوائد ) .

و بالنظر إلى الجدول الاساسى رقم (٣-٩) ففي هذه الحالة سيقوم متخذ القرار في تحديد ما يلي :-

- إذا فرض انه اختار البديل رقم (١) عند طلب (١) و هو ما يعادل ٨ و لكن الذي تحقق هو (٩) فسيكون معيار الأسف موجب (١) ، أي في هذه الحالة سيتم عمل مصفوفة على أساسها يقدر أن أي اختيار يمكن أن يتحقق بدلاً منه البديل رقم (ب١) عند (ط٣) فيكون الجدول على النحو التالي :-

معيار الأسف

جدول رقم (٣-٩) .

| حالات الطبيعة / البدائل | ط١ | ط٢ | ط٣ |
|---|---|---|---|
| ب١ | ١ | ٣ | صفر |
| ب٢ | ٢ | ١٢ | ٥ |
| ب٣ | ٣ | ٦ | ١٦ |

و بناء على ذلك يتم عمل الجدول التالي لكي يختار أكبر العوائد

جدول (٣-١٠)

| حـــالات الطبيعة / البدائل | ط١ | ط٢ | ط٣ |
|---|---|---|---|
| ب١ | | ٣ | |
| ب٢ | | ١٢ | |
| ب٣ | | | ١٦ |

ووفقاً لهذا سيتم اختيار أقل الأسف و هو البديل الأول عند الحالة الثانية

(هـــ )مقياس تساوى الاحتمالات :-

يلجأ متخذ القرارات إلى هـــذا الأســـلوب عنـــدما لا يســـتطيع أن يتوصل إلى احتمال حدوث كل حالة من الحالات الطبيعة ، تلجـــأ في هذه الحالة إلى إعطاء احتمالات متساوية لكل حالات الطبيعـــة

، فإذا كان هناك حالتان فان كل متهما يأخذ احتمال حدوث ٥٠%
وإذا كان ثلاث احتمالات فكل واحد يأخذ نسبة ٣/١ هكذا .

و توضح هذا المقياس من خلال المثال التالي :-
و الذي يوضحه جدول رقة ٣-١١

جدول رقم (٣-١١)

| | ط١ | ط٢ | ط٣ |
|---|---|---|---|
| حالات الطبيعة<br>البدائل | $\frac{١}{٣}$ | $\frac{١}{٣}$ | $\frac{١}{٣}$ |
| ب١ | | ٣ | |
| ب٢ | | ١٢ | |
| ب٣ | | | ١٦ |

١
―
٣

**يتم تقدير الربح لكل بديل :–**

| | |
|---|---|
| **البـــديل الأول** | : ٩ × + ٧ × + ١٠ × =<br>: ٣ + ٢,٣٣ + ٣,٣٣ = ٨,٦٦ |
| **البـــديل الثاني** | : ٨ × + ( – ٦ × ) + ( ٥ ×<br>١/٣<br>١/٣<br>١/٣<br>١<br>) =<br>: ٢,٦٦ – ٢ + ١,٦٦ = ٢,٣٢<br>١/٣ ١/٣ |
| **البـــديل** | : ٧ × + ٤ × – ٥ × |

| الثالث | = |
| --- | --- |
| | : ٢,٣٣ + ١,٣٣ - ١,٦٦ = ٢ |

وفقاً لهذا المقياس يقوم متخذ القرار باختيار البديل الأول الـذي يحقق أعلى عائد .

و الأمر يكون بسيطاً إذا كان أمام متخذ القرار نموذج أو أكثر من نماذج التأكد ،أما إذا كان بصدد واحد أو أكثر من نماذج المخاطرة و عدم التأكد فيحتاج إلى مزيد من الدراسة و التحليل .

## ثالثا: الاستثمار في صناديق الاستثمار

تقوم الفكرة الأساسية لصناديق الاستثمار علي أن الفرد العـادي قد لا يتوافر لديه المعرفة الفنية . أو الوقت اللازم أو المال اللازم لتكوين محفظة استثمارية تتسم بالكفاءة . لذا فانه يمكـن عـن طريق صناديق الاستثمار التغلب علي هذه المشاكل عـن طريـق تجميع المدخرات من الأفراد و الشركات مقابل إعطـائهم أوراق مالية تسمي "وثائق الاستثمار" و القيام باستثمار هذه المـدخرات المالية وفقا لقواعد و شـروط محـددة . ويـتم اسـتثمار هـذه

المدخرات في الأوراق المالية و يقوم بإدارة هذه الصناديق إدارة محترفة تسمي"مدير الاستثمار " و ذلك مقابل مبالغ مالية تسمي "أتعاب الإدارة" لتحقيق عوائد معينة للصندوق يشارك في اقتسامها لأصحاب الوثائق و ذلك وفقا لشروط تعاقدية و قانونية معينة.

**تعريف صناديق الاستثمار**

صندوق الاستثمار هو عبارة عن وعاء مالي يتم فيه تجميع مدخرات الأفراد و الشركات و استثمارها في الأوراق المالية من خلال إدارة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية وهي تعد احد أساليب الاستثمار الجماعي المرتبطة بسوق الأوراق المالية .

**أهداف صناديق الاستثمار**

تتعدد الأهداف المرجوة من تكوين صناديق الاستثمار وأهم هذه الأهداف

١- تحقيق عائد منتظم بصفة دورية للعملاء من خلال الأرباح التي سيحققها الصندوق و مثال ذلك صندوق استثمار بنك مصر الأول و أيضا صندوق استثمار البنك المصري لتنمية الصادرات.

٢- تحقيق نمو رأسمالي من خلال الاستثمار في شركات ناجحة و متوقع لها النمو و يتم تدوير الأرباح للحصول علي مزيد من المكاسب الرأسمالية مثال ذلك صندوق استثمار البنك الأهلي المصري الأول و صندوق استثمار بنك القاهرة الأول

٣- تحقيق عائد دوري

يحاول الصندوق هنا الجمع بين مزايا النوعين السابقين حيث يقوم بتوزيع عوائد دورية وفي نفس الوقت يجنب جزء من العوائد و يقوم بتدويرها مرة أخري في الصندوق مثال ذلك صندوق البنك المصري الأمريكي الأول و صندوق بنك

الإسكندرية الأول و صندوق استثمار البنك الأهلي المصـــري الثاني.

٤- تحقيق نمو رأسمالي مع توزيع عائد أو منح جوائز

و يتم ذلك بعد بلوغ القيمة الرأسمالية للوثيقة حــدا معينـــا . ومثال ذلك صندوق استثمار بنك مصر الثاني حيث ينص علي توزيع عائد في حالة تجاز القيمة الرأسمالية للوثيقـة ١٤٠٠ جنيه.

## صناديق الاستثمار في مصر

حاليا يوجد في مصر ٢٦ صندوق استثمار بنوعيهـا المفتــوح و المغلق و هي متاحة للمســتثمرين . و قــام بتأسـيس هــذه الصناديق البنوك و شركات التأمين ، كما يدير هــذه الصــناديق شركات و إدارة الاستثمار . ويوجد ٢٠ صندوقا مــن الإجمـــالي

تستثمر في الأسهم و ٤ صناديق متوازية(أي تستثمر في الأسهم و السندات و صندوقين يستثمران في سوق النقد. و الجدول التالي(جدول رقم يوضح أسماء صناديق الاستثمار في مصر و تاريخ الإنشاء و القيمة الاسمية للصندوق و قيمة الوثيقة في ٢٠٠٦/١/٥

جدول رقم (٣-١٢) صناديق الاستثمار في مصر

| اسم الصندوق | مدير الاستثمار | تاريخ الإنشاء | حجم الصندوق عند الإنشاء بالمليون جنيه |
|---|---|---|---|
| **الصناديق المفتوحة – المتوازنة** | | | |
| صندوق البنك الاهلي الأول | الاهلي لادارة صناديق الاستثمار | سبتمبر ١٩٩٤ | ٢٠٠ |
| صندوق البنك الاهلي الثاني | الاهلي صناديق لادارة الاستثمار | اكتوبر ١٩٩٥ | ٣٠٠ |
| صندوق البنك الاهلي الثالث | شركة اتش سي | أغسطس ٢٠٠٥ | ٥٠٠ |
| صندوق بنك قناة السويس | شركة اتش سي | ديسمبر ٩٦ | ٥٠ |
| البنك المصري لتنمية الصادرات | القاهرة لادارة صناديق الاستثمار | اكتوبر ١٩٩٦ | ١٠٠ |
| البنك الوطني المصري | هيرميس لادارة الصناديق | أغسطس ٢٠٠٦ | ٥٠٠ |
| بنك مصر الأول | شركة كونكورد انترناشيونال | فبراير ٩٥ | ٥٠٠ |
| **الصناديق المفتوحة – الأسهم** | | | |
| كريدي جريكول مصر الأول | هيرميس لادارة الصناديق | اكتوبر ١٩٩٤ | ٣٠٠ |
| **صناديق تحديد الأصول** | | | |
| المجموعة العربية المصرية للتنمية | برايم لادارة صناديق الاستثمار | أغسطس ٩٥ | ١٠٠ |
| المصرفية العربية الأول | برايم لادارة صناديق الاستثمار | يونيو ٩٥ | ١٠٠ |
| المصرفية العربية الثاني | برايم لادارة صناديق الاستثمار | اكتوبر ٩٧ | ٢٠٠ |
| **الصناديق الإسلامية** | | | |
| البنك المصري لتمويل السعودي | هيرميس لادارة صناديق الاستثمار | مايو ٢٠٠٦ | ٥٠٠ |
| بنك فيصل الإسلامي | هيرميس لادارة صناديق الاستثمار | ديسمبر ٢٠٠٤ | ٥٠ |
| بنك مصر الريع | شركة اتش سي | أكتوبر ٢٠٠٦ | ٥٠٠ |
| [illegible] | برايم لادارة صناديق الاستثمار | | |
| [illegible] | التجاري الدولي لادارة الأصول | [illegible] | ٥٠٠ |
| **صناديق أخرى** | | | |

## أنواع صناديق الاستثمار في مصر

يتم تحديد أنواع صناديق الاستثمار وفقا لعدة عوامل و نبرزها كما يلي:

١- من حيث طريقة إصدار أو استهلاك وثائق الاستثمار

تحديد أنواع صناديق الاستثمار إلي:

- صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة

حيث أن رأس المال ثابت لا يتغير و قيمة و عدد الوثائق الاسمية ثابت في معظم الأحوال و يتم قيد هذا النوع في بورصة

الأوراق المالية و يتم عن طريقها التداول (البيع و الشراء).

- صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة

و يرجع هذا الاسم إلي أن حجم الأموال المستثمرة في الصندوق غير محدد وذلك هو الشكل الذي تتخذه البنوك و شركات التأمين التي تؤسس صناديق الاستثمار . و المقصود برأس المال المفتوح أو المتغير هو الاستمرار في إصدار وثائق استثمار جديدة و بطريقة متواصلة مع إعادة شراء الصندوق للوثائق السابق إصدارها عند رغبة حامليها لردها.

٢- <u>من حيث مكونات اصول الصندوق</u>

يمكن تقسيم صناديق الاستثمار من حيث مكونات الأصول إلي مايلي:

- <u>صناديق الأسهم</u>

حيث يستثمر هذا النوع من الصناديق في أسهم الشركات المختلفة . و يمكن التميز بين الصناديق التي تتعامل في أسهم شركات تنمو فيها الأرباح أو الإيرادات بصورة أسرع من القطاع أو الصناعة . و تسمي" **شركات النمو**" ، و أخر تستثمر في أسهم

شركات ذات الأداء الجيد بناء علي سلامة عناصـــرها الأساسية و ذلك بهدف الحصول علي توزيعـــات هـــذه الأسهم و تسمي"**شركات العائد الدوري**". و يوجــد نوعا آخرا عبارة عن خليط بين النوعين السابقين .

- <u>صناديق سندات</u>

حيث تستثمر أموال هذه الصناديق فـــي الســـندات و تحصل علي عائد استثماراتها من توزيعات الكوبونـــات . و من خلال ما تحققه من أربـــاح رأســـمالية علـــي تعاملاتها علي تلك السندات في البورصة.

- <u>صناديق متوازنة</u>

تعتمد هذه الصناديق علي تشكيل محافظ و متوازن من الأسهم و السندات و عادة ما يقوم مديرو الصناديق باستثمار من ٥٠%:٦٠% من أموالها في الأسهم و النسبة المتبقية يتم استثمارها في السندات

**خطوات الاستثمار في صناديق الاستثمار**

تتحدد خطوات الاستثمار في صـــناديق الاســـتثمار مـــن خـــلال الخطوات التالية:

- تحديد نوع الصندوق الذي يتناسب مع المستثمر

أ- الشراء: و يتوقف علي نوعية الصناديق ، فإذا كانـــت صناديق الاستثمار المفتوحة فيتم التوجه إلي البنـــك و شراء وثائق الاستثمار المناسبة بالمبالغ التي يحـــددها العميل حسب فئاتها المطروحة. أمـــا إذا كـــان ســـيتم الشراء من صناديق الاستثمار المغلقة فيتم الشراء من البورصة حسب سعر التداول

ب- عند صرف كوبون الوثيقة:بالنسبة للصناديق المفتوحة يتم التوجه إلي البنـــك أو الجهـــة المصـــدرة لوثـــائق الاستثمار ، ونفس الشيء إذا كانت الصناديق المغلقة .

ت- عند استرداد الوثيقة :بالنسبة للصناديق المفتوحـــة يـــتم التوجه إلي البنك أو الجهة المصدرة للوثائق، أمـــا بالنســـبة للصناديق المغلقة فيتم البيع في البورصة حسب سعر التداول

**المزايا التي تحققها صناديق الاستثمار**

بمنح الاستثمار في صناديق الاستثمار عدد من المزايا منها:

١. إدارة متخصصة للاستثمار و تتمتع بخبرة جيدة في مجال تحليل الأوراق المالية المختلفة و لها قدرة علــي تحديــد بدائل فرص الاستثمار الأفضل

٢. تنويع محفظة الأوراق المالية بين القطاعــات والشــركات المختلفة بما يخفض من درجة المخاطرة و يزيد من العائد علي الاستثمار.

٣. مديرو صناديق الاستثمار لديهم قــدرة شــرائية مجمعــة بكميات كبيرة من الأوراق المالية. و هذه القــدرة تعمــل علي تخفيض تكــاليف الاســتثمار فــي الأوراق الماليــة للمستثمرين.

العناصر السابقة تجعل الاستثمار في صناديق الاستثمار من أفضل وسائل الاستثمار و خاصة لهؤلاء الذين لا يتوافر لديهم المعرفــة

الفنية أو الوقت اللازم أو المال الكثير(صغار المستثمرين) لتكوين محفظة مالية تتسم بالكفاءة.

**معايير اختيار صندوق الاستثمار**

يوجد عدد من المعايير التي علي أساسها يتم اختيـــار صـــندوق الاستثمار وهي:

- سع الوحدة الاستثمارية في الأسهم و السندات بالصندوق
- ازدياد أو تراجع حجم الصندوق
- مدي نجاح الصندوق في تحقيق أهدافه المعلنة سواء مـــن حيث العائد السنوي المتوقع علي الاســـتثمار أو إمكانيـــة تحقيق أرباح .
- الأداء السابق للصندوق و مدي كفاءة و مؤهلات القائمين علي إدارته
- حجم السيولة المتوفرة في الصندوق و قـــدرة المســـتثمر علي تسييل استثماراته أو الخروج من الصندوق
- مصداقية المؤسسة التي تروج و تدير الصندوق
-

## تقييم صناديق الاستثمار

هناك عدة طرق لتقييم أداء صناديق الاستثمار . و من هذه الطرق :

١- الأسلوب البسيط في تقييم أداء صناديق الاستثمار
٢- قياس معدل المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الصناديق

### ١- الأسلوب المبسط

يتم حساب هذا الاسلوب من خلال استخدام المعادلة الآتية:

معدل العائد علي الصندوق=(قيمة الوثيقة في بداية الفترة-قيمة الوثيقة في نهاية الفترة )+التوزيعات النقدية في بداية الفترة

**مثال تطبيقي .**

بفرض قيام أحد المستثمرين بشراء ١٠ شهادة استثمار من صندوق الاستثمار (أ) و ذلك في أول يناير ٢٠٠٥ ، وكانت القيمة المعلنة للوثيقة = ١٠٠ جنيه ، وفي أول فبراير ٢٠٠٥ وصلت قيمة الوثيقة إلي ١٠٣ جنيه .

المطلوب أحسب نسبة معدل العائد المتحقق خلال فترة الاحتفاظ؟

الحل

معدل العائد المتحقق خلال فترة الاحتفاظ لعدد ١٠ وثائق=

١٠٣٠-١٠٠٠= ٣٠ /١٠٠٠ = ٣% للوثيقة

تابع المثال

يفرض أن المستثمر قد تحمل مصاريف علي كل وثيقة بمبلغ ٣ جنيه لكل وثيقة

المطلوب: أحسب معدل المتحقق خلال فترة الاحتفاظ في ضوء هذه المعطيات؟

الحل

معدل العائد المتحقق لعدد ١٠ وثائق=١٠٣٠-٣٠-١٠٣٠=٠/١٠٠٠ =صفر %

٢- الاسلوب المزدوج

هناك مؤشران هما مؤشر شارب Sharp's ومؤشر" ترينور" Treynor's Index""وكلا المؤشرين يقيسان درجة المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الصناديق و المؤشر الأول"شارب يستخدم

الانحراف المعياري كمقياس للمخــاطر بينمــا يســتخدم مؤشــر "ترينور" معامل β لقياس المخاطر.

**(أ) مؤشر شارب Sharp's Index**

يطلق علي هذا المؤشر نسبة المكافأة إلي التقلب أو المخــاطر و يمكن توضيحه في المعادلة الآتية:

مؤشر شارب= معــدل العائــد علــي الاســتثمار (خــلال فتــرة الاحتفاظ)- معدل العائد الخالي من المخاطر(أذون الخزانة مــثلا) ÷ الانحراف المعياري (مقياس المخــاطر الكليــة خــلال فتــرة الاحتفاظ). و لتوضيح كيفية استخدامه نستخدم المثال السابق:

**مثال**

بفرض أن معدل العائد علي الاستثمار خــلال الخمــس ســنوات الماضية لصندوق استثمار (أ)و صندوق(ب) و كذلك معدل العائــد الخالي من المخاطر و الانحراف المعياري علي النحو التالي كمــا في الجدول رقم ٣-١٣ و الجدول يوضح كيفية استخدام المؤشر.

جدول رقم ٣-١٣

|  | صندوق أ | صندوق ب |
| --- | --- | --- |
| معدل العائد علي الاستثمار | ١٢% | ١٠% |
| المخاطر الكلية(الانحراف المعياري | ٥% | ٣% |
| العائد الخالي من المخاطر ٤% |  |  |
| قيمة المؤشر(كعدل العائد علي الاستثمار – معدل العائد الخالي من المخاطر(الانحراف المعياري | ١٢-٤÷ ٥=١،٦ | ١٠-٤÷ ٣=٢ |

و يتضح من خلال البيانات السابقة أن أداء الصندوق ب أفضـــل من الصندوق أ حيث يحقق الصندوق ب عائد أفضل في مواجهـــة المخاطر المرتبطة بالاستثمار.

(ب) مؤشر برينور Treynor's Index

يقوم هذا المؤشر لي اعتبار انه يمكن التخلص من المخاطر غير المنتظمة من خلال التنويع و بذلك يكافي المستثمر عــن تحملــه المخاطر المنتظمة فقط ، أي لابد أن يشمل مقياس المخاطر فــي صناديق الاستثمار معاملβ و ليس الانحراف المعياري : و يمكن استخدام هذا المؤشر من خلال المعادلة الآتية:

قيمة مؤشر ترينور= معدل العائد علي الاستثمار (خــلال فتــرة الاحتفاظ) – معدل العائد الخالي من المخاطر (أذون الخزانــة) ÷ معامل β

مثال:

وفقا للمثال السابق يتم إتباع نفس الخطوات و لكــن باســتخدام معامل β

(ج) مقاييس أخري

هناك طرق أخري تستخدم لتقييم أداء صناديق الاستثمار منها:

١- المحافظة علي مستوي المخاطر
٢- قياس مستوي التنوع

٣- قياس متوسط معدل العائد

٤- قياس التكاليف

## رابعا : تقييم الفرص الاستثمارية

يتم تقييم الفرص الاستثمارية المتاحة عن طريق المفاضلة بين الأوراق المالية من أسهم و سندات خلال فترات زمنية لنفس لورقة أو المقارنة بين الأوراق المالية لشركات مختلفة في نفس الفترة و بالتالي يمكن الوقوف علي حركة السوق و استخدامه كمؤشر لأداء السوق .

### مؤشرات أسواق الأوراق المالية و البورصة المصرية

شهد مؤشر أداء البورصة المصرية ارتفاعا مستمرا علي مدي السنوات الخمس الأخيرة، حيث بلغت رسملة السوق (حجم سوق الأوراق المالية) نحو ٨٠% من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٠٦ مقابل ٤٣% عام ٢٠٠٤ و٣١%في نهاية ٢٠٠١. و علي الرغم من ارتفاع حجم سوق الأوراق المالية إلا أن هذا

الارتفاع لم يكن مصحوبا بزيادة عدد الشركات المسجلة في بورصتي القاهرة و الإسكندرية بل علي العكس حدث تراجع في عدد الشركات.

(١) مؤشر أداء البورصات العربية:

و لقد أسس صندوق النقد العربي المؤشر المركب لقياس أداء البورصات العربية. و إذا نظرنا إلي تطور المؤشر الخاص بالبورصة المصرية (و الذي يتضمن بورصتي القاهرة والإسكندرية)، نجد انه قد حقق ارتفاعا ملحوظا خلال الفترة من ٢٠٠١ حتى ٢٠٠٥ حيث بلغ ٣٥،٨٧نقطة عام ٢٠٠١ ارتفع إلي ٧٤,١٨نقطة عام ٢٠٠٤ ، ثم واصل ارتفاعه إلي ١٤١،١٩نقطة خلال الربع الثالث من عام ٢٠٠٥ . أي أن المؤشر ارتفع بنسبة ٢٩٥% خلال الفترة المذكورة. و بالنسبة لترتيب البورصة المصرية وفقا لأداء البورصات العربية فأنها تأتي في المرتبة الخامسة بعد سوق دبي و السوق السعودي و بورصة عمان ثم الدوحة. أما من ناحية معدل نمو و تطور المؤشر عام ٢٠٠٥ فقط فقد تصدرت البورصة المصرية

البورصات العربية حيث ارتفع المؤشر بنسبة ١٢٠% عام ٢٠٠٥ و هو اعلي معدل نمو بالنسبة للبورصات العربية في هذا العام. ولقد شهدت الأسواق العربية تراجعا ملحوظا خلال عام ٢٠٠٦ و تعتبر السوق المصرية و سوق الدار البيضاء البورصات العربية التي حققت اعلي ارتفاع و الجدول رقم (٣-١٤) يوضح المؤشر المركب للبورصات العربية و البورصة المصرية الذي يعده صندوق النقد العربي

جدول رقم (٣-١٤)

المؤشر المركب للبورصات العربية و المصرية

| السوق | ٢٠٠١ | ٢٠٠٢ | ٢٠٠٣ | ٢٠٠٤ | ٢٠٠٥الربع الثالث |
|---|---|---|---|---|---|
| سوق أبو ظبي | ١٠٠ | ١٠٧،٢٠ | ٥٣ ،١٣٦ | ٢٦ ،٢٢٨ | ١٩ ،٣٧١ |
| بورصة عمان | ١١٧،٩٣ | ١١١،٩٥ | ١٨١،٠٣ | ٢٧٢،٨٨ | ٥٢٢،٣١ |
| سوق البحرين | ٩٧،٣٤ | ١١١،٢٧ | ١٣٤،٦٣ | ١٦٠،٠٩ | ١٨٠،١٤ |
| سوق الأسهم السعودي | ١٢٩،٦٨ | ١٣٢،٩٦ | ٢٠١،٩٨ | ٤١٠،٥٣ | ٧٨٨،٧٢ |
| سوق الكويت | ١٣٣،٩٤ | ١٥٧،٩٢ | ٢٥٨،٩٤ | ٢٨٦،٦٢ | ٣٩٥،١٧ |

| بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء | ١٢٨،٥٨ | ١٢٨،٣٤ | ١٩٧،٥٦ | ٢٢٠،٦٥ | ٢٢٣،٠٨ |
|---|---|---|---|---|---|
| بورصة الجزائر | – | – | ١٠٠،٣٦ | ٩٨،٠١ | ٩٨،٩٤ |
| بورصة الأوراق المالية بتونس | ٢٨،٣٢ | ٢٦،٥٧ | ٣٠،٢٦ | ٣١،٦٩ | ٣١،٨٧ |
| سوق دبي المالي | ١٠٠ | ١٢٠،٩٢ | ١٥٦،١٢ | ٣٤٩،٧ | ٩١١،٥٩ |
| سوق الخرطوم للأوراق المالية | – | – | ٩٧،٧٠ | ١٤٨،٢٢ | ١٧٩،٤٨ |
| سوق فلسطين للأوراق المالية | – | – | – | – | ٣٠٣،١٢ |
| سوق مسقط للأوراق المالية | ٦٤،٢٢ | ٨٤،١٥ | ١١٤،٨٠ | ١٣٨،٧١ | ١٨٨،٢٨ |
| سوق الدوحة للأوراق المالية | ١٠٠ | ١٣٥،٢٩ | ٢٠٩،٣٦ | ٣٠٧،٢٩ | ٦٣٦،٨٩ |
| بورصة بيروت | ٣٤،٤٦ | ٣٦،٣٧ | ٣٦،٥٧ | ٥٣،٢١ | ٨٢،٠٩ |
| بورصة | ٣٥،٧٨ | ٣٦،٠٢ | ٤٣،٤٢ | ٧٤،١٨ | ١٤١،١٩ |

| القاهرة والإسكندرية | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| المؤشر المركب | ١٠٠،١١ | ١٠٠،٧١ | ١٤١،٨٧ | ٢١٥،٦٧ | ٣٩٣،٥٤ |

المصدر: البنك الأهلي المصري- النشرة الاقتصادية "تطور أداء البورصات العربية" العدد الرابع- المجلد الثامن و الخمسون- ص٥٣.

**المؤشرات العالمية**

**(١) مؤشر مورجان ستانلي**

حازت البورصة المصرية علي المركز الثاني علي مستوي العالم بالنسبة لمؤشر أسعار "مورجان ستانلي" عام ٢٠٠٤ حيث حققت زيادة في المؤشر بنسبة ١١٨،٨ %. و احتلت المركز الأول بالنسبة لنفس المؤشر عام ٢٠٠٥ بالنسبة للأسواق الناشئة حيث حققت معدل زيادة قدره ١٥٥% مقارنة بنسبة ٣٠% للأسواق الناشئة و ٧%لأسواق الدول الصناعية.

**(٢) مؤشر الفينانشيال تايمز**

توجد العديد من المؤشرات التي تســتخدم فــي انجلتــرا و يــتم حسابها و نشرها بصورة دورية بجريدة الفينانشيال تــايمز و بملحق الشركات و الأسواق و المؤشرات ما يلي:

١. مؤشر الفيناشيال تايمز ٣٠

يستخدم هذا المؤشر منذ عام ١٩٣٥ و يعد مــن أقــدم و اشهر المؤشرات التي تستخدم في المملكــة المتحــدة ، و يضم هذا المؤشر ٣٠ سهم لأكبــر الشــركات الصــناعية بانجلترا و تعادل القيمة السوقية لأسهم المؤشر ٢٥% من جملة قيمة الأسهم المتداولة ببورصة لندن. و يهدف هذا المؤشر إلي التنبؤ بتطورات السوق و اتجاهاته و اعتباره مقياسا لسرعة تقلب السوق ، وهو يعتمد علي المتوســط الهندسي عند حساب التغير في سعر الســهم حيــث يــتم

إعطاء أوزانا متساوية لكل الأسهم بصرف النظر عن حجم الشركات المصدرة لهذه الأوراق المالية.

٢. مؤشر الفيناشيال تايمز لجميع الأسهم

هو مؤشر يشمل كافة الأسهم المتداولة ببورصة لندن و يتم إعطاء ترجيح لك سهم علي أساس قيمة السهم و يستخدم المتوسط الحساب في حساب قيمة المؤشر و يعتبر هذا المؤشر مقياسا عاما لأداء محافظ الاستثمارات بصناعة ما أو قطاع ما .

٣. مؤشر الفيناشيال تايمز ١٠٠

تأسس هذا المؤشر في انجلترا في أغسطس ١٩٨٤ و هو يتكون من ١٠٠ سهم من أسهم أكبر الشركات المساهمة المسجلة في بورصة لندن ، و تمثل هذه الأسهم ٧٠% من حجم الأسهم المحلية المتداولة و يعتبر هذا المؤشر يعطي الأسهم ترجيحا .

٤. مؤشر داوجونز لمتوسط الصناعة

يعد هذا المؤشر من اشهر المؤشرات المستخدمة في الولايات المتحدة الأمريكية و قد نشر-هـذا المؤشـر لأول مـره فـي منتصف عام ١٨٨٤ وتم حسابه في البداية علي أساس عينة مكونة من تسع شركات صناعية ، ازدادت إلي ١٢شركة فـي مايو ١٨٨٩ ثم إلي ٢٠ شركة عام ١٩١٦ بينما بلـغ عـدد الشركات ٣٠ سهما عام ١٩٢٨ ومن هذا التاريخ لـم يتغيـر عدد الشركات التي تضمنها هذا المؤشر سوي تغيير الشركات من إضافة أو حذف و لكن استقر عدد الشـركات علـي ٣٠ شركة ممثلة لجميع الشركات الصناعية بالولايـات المتحـدة نظرا لصغر عدد الشركات التي يتضمنها هذا المؤشر مقارنـة بعدد الشركات الصناعية في أمريكا فقـد اعتبـر ذلـك اكبـر الانتقادات التي وجهت إلي هذا المؤشـر . و أن كـان مـن الممكن اعتبار هـذا المؤشـر يسـتخدم كمقيـاس لمحـافظ الاستثمارات للشركات كبيرة الحجم في أمريكا.

**مؤشر ٣٠ Case**

اعتبارا من ٢ فبراير عـام ٢٠٠٣ بـدأت بورصـتي القـاهرة و الإسكندرية في مصر في إصدار مؤ يسمي" ٣٠ case" و الذي يحتوي علي ٣٠ شركة تم اختيارها من حيـث درجـة السـيولة و النشاط، و تم حساب هـذا المؤشـر بـدءا مـن ١٩٩٨/١/١ و كانت قيمته في هذا التاريخ يساوي ١٠٠٠ نقطة و يتم قيـاس قيمة هذا المؤشر عن طريق حساب رأس المال السوقي المعـدل بعد حساب نسبة الأسهم حرة التداول وذلك في ٢ فبرايـر عـام ٢٠٠٣. وكان أول نشر لهذا المؤشر في ٢٥ مايو ٢٠٠٣ علـي أجهزة التداول الخاصة بالسماسرة و شاشات التداول بالإضـافة إلي موقع البورصة علي الانترنت لإعطاء فرصة للمشاركين فـي السوق و المستثمرين الأجانب إلي متابعة التغيرات( خلال جلسـة التداول) في حركة المؤشر. و يعتبر المعيار الرئيسـي لتضـمين الشركات في المؤشر هو السيولة و ليس الربحية وقد حافظ هـذا المؤشر" ٣٠ caseعلي التنوع فـي اختيـار الشـركات لتشـمل قطاعات مختلفة دون الاقتصار علي قطاع معين دون غيره، كمـا

يتحدد وزن كل شركة حسب القيمة السوقية المعدلة للشركة (الأسهم المقيدة مرجحة بنسبة التداول الحر). و يتم استبعاد الشركات التي تعلن عن إفلاسها أو تندمج في شركات أخري أو يتم الاستحواذ عليها وينظر دائما إلي الشركات ذات الأسهم المدفوعة بالكامل أو المصدرة بالجنية المصري شاملة الأسهم العادية دون الأسهم الممتازة.

ويلاحظ من مؤشر أداء بورصتي القاهرة و الإسكندرية " CASE٣٠"أن سوق المال المصري قد شهد أداء قياسيا كنتيجة للأداء الجيد للاقتصاد المصري والذي بدأ بارتفاع قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي بنحو ٨% و اختفاء السوق الموازية تماما خاصة بعد تدشين نظام "الانتربنك الدولاري". كما أسهم جدية الحكومة في تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي في تزايد الثقة في البورصة المصرية و دفع ذلك المؤسسات الدولية للإشادة بأداء الاقتصاد المصري، كما عدلت مؤسسة "ستاندرد أند بورز " تقييمها الائتماني لمصر من سالب إلي مستقر و الذي انعكس بشكل واضح علي تحقيق الشركات لنتائج أعمال قياسية ليغلب الاتجاه

التصـــاعدي علـــي أداء مؤشـــر CASE٣٠ خـــلال عـــام و ٢٠٠٥،٢٠٠٦، فبعد أن حقق الســوق ارتفاعــا بنحــو ١٣٥% و ١٢٢% خلال عامي ٢٠٠٣، و ٢٠٠٤ علي التوالي جــاء عــام ٢٠٠٥ ليشهد السوق اكبر ارتفاع سنوي في تاريخه حيــث ارتفــع بنحو ١٤٦% و لتبلغ إجمالي الارتفاعات خلال الفترة مــن ٢٠٠٣-٢٠٠٥ نحو ١١٨٢%. و قد انهي المؤشر عام ٢٠٠٥ عند ٦٣٢٥ نقطة و هو اعلي مستوي للمؤشر منذ تدشينه.

و قد تم الربط الآلي بين البورصة وشركة مصر للمقاصة الذي ساعد علي زيادة مستويات السيولة في السوق و القضاء علي مشكلة البيع بدون كفاية الرصيد سواء المتعمدة أو غير المتعمدة، كما حــد مــن إلغاء العمليات الأمر الذي أدي إلي زيادة مصداقية العمليات المنفــذة بالبورصة. و شهد نهاية النصف الأول من ٢٠٠٥ أول طــرح عــام منذ خمس سنوات و هو طرح ٢٠% من أسهم شركة سيدي كريــر للبتر وكيماويات بقيمة ١،٦مليار جنيه و الــذي شــهد إقبــالا مــن

المستثمرين الأجانب خاصة من دول الخليج ليتم تغطيته عشر مرات

.

و هذه التطورات أسهمت بقوة في تزايد إقبال المستثمرين علـــي الاستثمار في البورصة دافعا مؤشر case٣٠ للصـــعود إلـــي أعلـــي مستوياته منذ تدشينه ليغلق ٤٨٢٩ نقطة محققا ارتفاعا بنحو ٨٨% خلال النصف الأول من عام٢٠٠٥ و أكثر من ٩٠% عام ٢٠٠٦كما شهد هذا العام ثلاث إصدارات جديدة لوثائق مشتقة من Case ٣٠

و ننتقل إلي الفصل الرابع الذي يلقي الضوء علي المؤشرات المالية في البورصة

# الفصل الرابع

# المؤشرات المالية

## الفصل الرابع

## المؤشرات المالية

في هذا الفصل سيتم تناول الموضوعات التالية:

١- تعريف المؤشر

٢- الغرض من استخدام المؤشر

٣- الاستخدامات الأساسية لمؤشرات البورصة

٤- كيفية إعداد المؤشر

٥- كيف يمكن فهم و متابعة المؤشر

٦- المؤشرات التي تقيس التغيرات في البورصة

**تعريف المؤشرات**

هو عبارة عن قيمة عددية لقياس التغيرات التي تحدث في الأسواق المالية ،وفى بداية حساب المؤشر تحدد سنة الأساس وعندها توضع قيمة حدده لبداية قياسه لمقارنتها بأي تعييرات تحدث في نقطة محددة.

**الغرض من استخدام المؤشرات**

يتم استخدام مؤشرات الأسعار في أسواق المـــال بصـــفة عامـــة بغرض قياس أداء السوق من ارتفاع أو انخفاض حيث أن ارتفاع أو انخفاض مؤشرات الأسعار يرتبط بصورة رئيســية بارتفـــاع أسعار الأوراق المالية وانخفاضها.

**الاستخدامات الأساسية لمؤشرات البورصة**

- متابعة أداء محافظة الاستثمارات المالية:

يعكس التغير الذي يطراء على مؤشرات الأسعار كافة التحركات في الأسعار الأسهم المتداولة ببورصة الأوراق المالية أو لمجموعة كبيرة منها وبالتالي يعكس أداء مؤشر الأسهم أداء محافظ الاستثمارات المالية المنوعة تنويعات جيدا وبالتالي يمكن المستثمر الفرد أن يقارن بين العائد على محفظة الاستثمارات التي يحتفظ بها وبين العائد السوقي.

- التنبؤ بحركة أسعار الأسهم بالبورصة:

يعكس التنبؤ من خلال استخدام المؤشر بأسعار الأسهم في البورصة مع استخدام أدوات التحليل الفني والذي يبنى على اعتقاد اساسى مفاده أن التغيرات السعرية التاريخية يمكن عن طريقها التنبؤ بالاتجاهات السعرية المستقبلية للأسعار الأسهم.

- تقدير مخاطر محافظ الاستثمار ومعامل المخاطرة المنتظمة: تمكن بعض المؤشرات من حساب معالم

المخاطرة المنتظمة والمعروف باسم بيتا (B) ويشترط في هذه المؤشرات إن تكون منوعة تنويعا جيدا .

**كيفية إعداد المؤشر:**

تختلف طريقة إعداد المؤشر حسب الهدف من تكوين هذا المؤشر فإذا أردنا عمل مؤشر للشركات الصناعية فيضم الشركات الصناعية دون بقية الشركات ،وإذا أردنا مؤشر للشركات الأكثر نشاطا فلن يدخل في حساب المؤشر الشركات الأقل نشاطا ،إما إذا أردنا عمل مؤشر عام للسوق فسيضم في هذه الحالة كافة الشركات المتداولة في البورصة ،وهناك محددات لتكوين المؤشر وهى دون الدخول في تفاصيل كمايلى:

١- **مدى تغطية العينة:** التي يتكون منها المؤشر للشركات المتداولة حيث أن الأهم هو قدرة العينة على تمثيل الأوراق المالية أفضل تمثيل وليس كبر حجم العينة.

٢- **أسلوب الترجيح المستخدم** : والمقصود هنا الوزن النسبي أو الأهمية النسبية التي تعطى لكل ورقة مالية من الأوراق المالية المكونة للعينة ويوجد أنواع من أساليب الترجيح :

- وهى الترجيح وفقا للسعر السائد في السوق
- الترجيح وفقا لقيمة رأس المال السوقي
- الترجيح وفقا للأوزان المتساوية ،الترجيح بنسبة التداول الحر.

٣- **طريقة حساب المؤشر**: فيمكن احتساب قيم المؤشرات إما عن طريق أسلوب المتوسطات سواء أكانت البسيطة أو المرجحة،أو من طريق الأرقام القياسية.

**كيف يمكن فهم ومتابعة المؤشر**

وهو السؤال الذي يلح دائما وهو ما معنى أن المؤشر قد ارتفع ٥ نقاط (بنط)أو انخفض بمقدار ٤ نقاط (بنط)ولكي تستطع أن تتابع المؤشر يجب عليك أن تعرف النقاط التالية.

١- هل المؤشر هو مؤشر عام،آو مؤشر الأكثر الشركات نشاطا أم
مؤشــر للشــركات الصــناعية أو مؤشــر للخصخصــة .

٢- معرفة بداية النقط في المؤشر اى بمعنى ما هي البداية التي يحسب
على أساسها المؤشر.

٣- معرفة الشركات الداخلة في حساب المؤشر اى ما هي الشركات التي يقوم المؤشر عليها والمزيد من الإيضاح سيتم توضيح ذلك بمثال عملي عن متابعة المؤشر.

مثال عملي

بفرض أن البورصة تتكون من ٤ شركات وهم الشركة المتحدة للمطاحن عدد أسهما ٥٠٠ سهم قامت بطرح ١٠٠٠سهم

للاكتتاب العام فقط ،وسعر السهم في البورصة هو٢٠ جم
،وشركة البركة للمحمول عدد الأسهم للشركة هي٤٠٠٠ سهم
قامت الشركة بطرح ٥٠% من الأسهم للاكتتاب العام والباقي لا
يتم التداول علية وسعر السهم في السوق هو٣٠ جم وشركة
الفضل للأدوية عدد أسهم الشركة والمطروحة بالكامل في
البورصة هو ٢٠٠٠ سهم وسعر السهم هو ١٠جم وشركة الثناء
للحديد عدد الأسهم المطروحة بالكامل في البورصة هو
٢٥٠٠سهم. وسعر السهم هو ٤٠جم ونرغب في عمل مؤشر
لهذا السوق اعتبار من ١/١/ وسيتم في هذه الحالة الاعتماد
على مدخل الترجيح وفقا لقيمة رأس المال السوقي لكل سهم مع
الأخذ في الاعتبار أن المؤشر سوف يحسَب على النسبة التداول
الحر إلى الكمية المطروحة للاكتتاب العام فقط وعلية فان :

نقطة البداية هي حساب رأس المال السوقي =(حاصـل ضـرب
القيمة السوقية للسهم× عدد الأسهم للشركة )لكل الأسهم الداخلة
في المؤشر وهى كما يلي

- رأس المال السوقي للشركة المتحدة للمطاحن =
١٠٠٠×٢٠ = ٢٠٠٠٠ جم
- رأس المال السوقي لشركة البركة للمحمول=
٢٠٠٠×٣٠ =
٦٠٠٠٠جم
- رأس المال السوقي لشركة الثناء للحديد =
٢٥٠٠×٤٠
= ١٠٠٠٠٠جم
- رأس المال السوقي لشركة الفضل للأدوية =
٢٠٠٠×١٠ =
٢٠٠٠٠جم

اجمالى رأس المال السوقي = ٢٠٠٠٠٠

وعلية فان المؤشر بدء في ٢٠٠٦/١/١ بقيمة رأس المال السوقي هي ٢٠٠٠٠٠جم. وسنعتبر أن نقطة البداية هي ١٠٠ مثل (قيمة اختيارية ويمكن البدء ب ١٠٠٠نقطة

وتبدءا المتابعة اليومية لأسعار الأسهم في البورصة ولمعرفة التغير في قيمة المؤشر علي النحو التالي:

**في يوم ٢٠٠٦/١/٢ كانت أسعار الأسهم كما يلي:**

زاد سعر المتحدة للمطاحن إلى ٢٢جم ،وزاد سعر البركة للمحمول إلى ٣٥جم، وانخفض سعر سهم الثناء للحديد إلى ٣٨جنية،ظل سعر سهم الفضل كما هو إذا يتم حساب التغير في سعر المؤشر كما يلي:

- رأس المال السوقي للشركة المتحدة للمطاحن = ١٠٠٠× ٢٢= ٢٢٠٠٠ جم

- رأس المال السوقي لشركة البركة للمحمول = ٢٠٠٠ × ٣٥ = ٧٠٠٠٠جم

- رأس المال السوقي لشركة الثناء للحديـــد = ٢٥٠٠ × ٣٨ = ٩٥٠٠٠جم
- رأس المال السوقي لشركة الفضل للأدوية = ٢٠٠٠ × ١٠ = ٢٠٠٠٠جم

اجمالى رأس المال السوقي = ٢٠٧٠٠٠

حساب التغير في المؤشر= القيمة السوقية الحالية للأسهم X ١٠٠

القيمة السوقية للأســهم فــي فتــرة الأساس

حساب التغير في المؤشر= ٢٠٧٠٠٠ / ٢٠٠٠٠٠ X ١٠٠ = ١٠٣،٥

اى أن المؤشر قد زاد بنسبة ٣،٥ نقطة عــن اليــوم الســابق ، فـــإذا ارتفعت اجمالى القيمة السوقية في اليوم التــالي إلــى

٢٢٠٠٠٠ جم، إذا فقد ارتفع المؤشر بمعدل ٦،٥ نقطة عن أمس وارتفع بمقدار ١٠ نقاط عن بداية المؤشر.

## المؤشرات التي تقيس التغيرات في البورصة المصرية

يوجد عدد من المؤشرات التي تقيس البورصة المصرية ومن هذه المؤشرات ما هو محلى ،وما هو دولي ويوضح الشكل التالي المؤشرات الموجودة. و تتلخص أهم المؤشرات في الشكل التالي رقم (٤-١)

الشكل رقم ٤-١

(١) المؤشرات الدولية

- مؤشرات مؤسسة التمويل الدولية s&p-ifc
  - مؤشرات مؤسسة التمويل الدولية العلم لمركب s$p-ifcg-composile
  - مؤشرات مؤسسة التمويل الأستثماري العام لمركب s$p-ifc-composile
  - مؤشرات مؤسسة التمويل الدولية العام لمصر s$p-ifcg-egypt
  - مؤشرات مؤسسة التمويل الدولية الاستثمارى لمصر s$p-ifcg-composile
- مؤشرات مؤسسة مورجان ستانلى الدولية

(٢)

- مؤشرات البوصة المصرية CASE٣C
- مؤشر داو جونز ٢C
- مؤشر المجموعة المالية المصرية EFGI
- مؤشر البنك الأهلى المصري
- مؤشرات سوق المال CMA
- مؤشر هيرميس المالى HFI
- مؤشر برايم للخصخصة PIPO PRIME
- مؤسر شهادات الايداع الدولية
- مؤشر شركة التجارى

المؤشرات
المحلية

## أولاً: المؤشـــرات الدوليـــة

يعتبر إدراج البورصة المصرية ضمن مكونات المؤشرات الدولية عاملا ايجابيا يدل على نجاح إدارة سوق المال المصري في جذب أنظار المستثمرين الأجانب وانضمام أحـــد الأســـواق إلـــى هـــذه المؤشرات ليس بالأمر الهين لان هناك معايير محددة ومواصفات خاصة تقرها المؤسسات الدولية في سوق المـــال ليكـــون أحـــد أعضاء عائلة المؤشرات الدولية.

(١) **مؤشرات مؤسسة التمويل الدولية S&p - IFC**

- **مؤشر مؤسسة التمويل الدوليــة العــام المركــب S&P- IFCG-Composite** :

بدأ احتساب هذا المؤشر اعتباراً من يناير ١٩٨٧ بقيمــة أساس تقدر بنحو ١٠٠نقطة وذلك بغرض قيــاس تحركــات أسعار النشطة في الأسواق المالية الناشئة والتي تمثــل مــن ٦٠ % إلى ٧٠ % من اجمالى رأس المال السوقي للأســواق الناشئة ، ويعتمد أساس احتساب هذا المؤشر على رأس المال السوقي ، وقد تم ضم السوق المصري اعتباراً مــن ينــاير ١٩٩٧ من خلال عينة تضم ٩٦ شركة وقــد بلــغ الــوزن النسبي للسوق المصري في يناير ٢٠٠٠ نحو ٠,٨٣ % من اجمالى الأوزان النسبية للمؤشر .

- **مؤشر مؤسسة التمويل الدولية الاستثماري المركب S&P-IFCI-Composite**

بدأ احتساب هذا المؤشر اعتبــاراً مــن مــارس ١٩٩٣ بقيمة أساس تقدر بنحو ١٠٠نقطة ، ويضم الشركات فــي

الأسواق الناشئة الأكثر جاذبية للمستثمر الأجنبي ، حيث يهدف إلى قياس العائد المحقق على استثمارات الأجانب من خلال الاستثمار في هذه الأسواق المالية الناشئة ويعتمد في احتساب هذا المؤشر على رأس المال السوقي المرجح للشركات المكونة للمؤشر ،وقد تم ضم السوق المصري اعتباراً من نوفمبر ١٩٩٧ من خلال عينة تضم ٣٦ شركة وقد بلغ الوزن النسبي للسوق المالي المصري في يناير ٢٠٠٠ نحو ١,٠٢ % من إجمالي الأوزان النسبية للمؤشر.

- مؤشر مؤسسة التمويل الدولية العام لمصر S&P-IFCG-Egypt

بداء احتساب هذا المؤشر اعتبار من مارس ١٩٩٣ بقيمة أساس تقدر بنحو ١٠٠ نقطة ، ويضم الشركات في الأسواق الناشئة الأكثر جاذبية للمستثمر الأجنبي حيث يهدف إلي قياس العائد المحقق على استثمار الأجانب من خلال الاستثمار في هذه الأسواق المالية الناشئة ويعتمد

في احتساب هذا المؤشر على رأس المال السوقي المرجح للشركات المكونة للمؤشر ، وقد تم ضم السوق اعتبارا من نوفمبر ١٩٩٧ من خلال عينة تضم ٣٦ شركة وقد بلغ الوزن النسبي للسوق المالي المصري في يناير ٢٠٠٠ نحو ١,٠٢% من إجمالي الأوزان النسبية للمؤشر.

- **مؤشر مؤسسة التمويل الدولية الاستثماري لمصر S&P-IFCI-Egypt**

بدأ احتساب هذه المؤشر اعتباراً من يناير ١٩٩٦ بقيمة أساس تقدر بنحو ١٠٠ نقطة وذلك بغرض قياس تحركات أسعار الأسهم النشطة في سوق المال المصري والتي تمثل من ٦٠ & إلى ٧٠ % من إجمالي رأس مال السوقي للسوق المصري ، ويتم مراجعة مكونات المؤشر كل ثلاثة شهور ، ويعتبر المتوسط المرجح لرأس المال السوقي للشركات هو أساس احتساب هذه المؤشر.

**(٢) مؤشرات مؤسسة مورجان ستانلي الدولية .**

- مؤشر مؤسسة مورجـان سـتانلي الدوليـة ( EMFI - MSCI )

تم أدراج البورصة المصرية في ٣١ مايو ٢٠٠١ وقد بلغ الوزن النسبي للسوق المصري حوالي ٠,٢٨ % .

- مؤشر مؤسسة مورجان ستانلي الدولية ACWI

تم أدراج البورصة المصرية في ٣١ مايو ٢٠٠١ وقد بلـغ الوزن النسبي للسوق المصري حـوالي ٠,٠١٥ % . ويشـترك المؤشرين في أنه يتم حساب الوزن النسبي

على أساس نسبة الأسهم حرة التداول وبالتالي يكـون رأس المال السوق للشركة محتسباً على أساس نسـبة الأسـهم حـرة التداول فقط وتعرف باسم عامل الضم ( IF )

**عامل الضم** = نسبة رأس المال السوقي للأسهم حرة التـداول ÷ إجمالي رأس المال السوقي للشركة .

## ثانيا: المؤشـرات المحليـة

١- <u>المؤشر العام لسوق المال المصري CMA</u>

ويعد هذا المؤشر الهيئة العامة لسوق المال وهو مؤشـرا يعبـر عن أسعار الأسهم المقيدة في بورصتي القاهرة والإسكندرية لكل يوم من أيام التعامل يسمى مؤشر سوق المال المصري ويشـمل المؤشر جميع الأسهم المقيدة بالجنية المصري سواء من خـلال الاكتتاب العام أو الاكتتاب المغلق وقد بدأ احتسابه في الثاني مـن يناير ١٩٩٢ ويتم احتسابه بالاعتماد على رأس المـال السـوقي المرجح للشركات في المؤشر بإضافة لهذه المؤشـر العـام يـتم إعداد المؤشرات الفرعية التالية

٢- مؤشر ( رقم قياسي ) للأسهم المصدرة بالجنية المصري لشركات الاكتتاب العام يسمى " مؤشر السـوق لشـركات الاكتتاب العام "

٣- مؤشر ( رقم قياسي ) للأسهم المصدرة بالجنية المصري لشركات الاكتتاب المغلق يسمى " مؤشر السوق لشركات الاكتتاب المغلق "

٤- مؤشرات ( أرقام قياسية ) للأسـهم المصـدرة بالجنيـة المصري لكل قطاع من القطاعات الاقتصادية مبوبة وفقا لتبويب هيئة التمويل IFC للأنشطة الاقتصـادية ولكـل نوع من أنواع الاكتتابات .

٥- مؤشر داو جونز ٢٠

قامت البورصة المصرية بإصدار مؤشر جديد بالتعاون مع شركة داو جونز ويضم هذا المؤشر أنشط عشرين شركة من حيث قيمة رأس المال السوقي المرجح بنسبة التداول الحر ، وقيمة المبيعات ، والإيرادات ، وصافى الدخل ، ويسمى مؤشر داو جونز للأسهم المصرية ، وهناك منهجية عند إعداد المؤشر ، حيث يتم ترتيـب

الشركات المكونة لقائمة الاختيار على أســاس العوامــل التاليــة وهى تتمثل في التالي :

- رأس المال السوقي المرجح بنسبة التداول الحر .
- المبيعات أو الإيرادات
- صافى الدخل لكل شركة يكون الترتيب بناء على المتوسط المرجح للثلاث عوامل السابق ذكرها بإعطاء ٦٠% لرأس المال السوقي و ٢٠% لكــل مــن عامــل المبيعــات أو الإيرادات وعامل صافى الدخل .

يتم اختيار الشركات العشرين الأول كمكونات للمؤشر .

***٦- مؤشر المجموعة المالية المصرية EFGI**

بدا الإعلان عم مؤشر المجموعة المالية المصرية اعتبــار مــن الثاني من يناير ١٩٩٣ وذلك بقيمة أساس ١٠٠٠ نقطة وتنطوي منهجية تكوين مؤشر المجموعة المالية المصرية في تتبع حركة و أداء الشركات من حيث رأس المال السوقي من حيــث يضــم المؤشر ١٠ شركات الأكثر نشاطاً وحيث رأس المــال الســوقي

وعدد العمليات و قيمة التداول و إجمالي عدد أيام التداول وذلـك على أساس ربع سنوي و يراعى عند تحديد الشركات ذات رأس المال السوقي الأكثر نشاطاً يراعى عدم تضمين الملكية المشتركة فيما بين الشركات المكونة للمؤشر ، وتتم مراجعة المؤشـر كـل ربع سنة ، ويتم احتساب المؤشر على أساس إجمـالي العوائـد أخذا في الاعتبار مقدار التوزيعات المدفوعة وإعادة استثمارها .

**٧- مؤشر هيرميس المالي HFI**

بداء الإعلان عن مؤشر هيرميس المالي اعتبار من الثـاني مـن يناير ١٩٩٣ وذلك بقيمة أساسية ١٠٠٠ نقطة وتنطوي منهجية احتساب مؤشر هيرميس المالي على ذات منهجية احتساب مؤشر المجوعة المالية ولكن على نطاق أوسع وحيث يتكـون المؤشـر من عينة حجمها ٣٤ شركة ، ويراعى إعطاء وزن رأس المـال السوقي المحدود نسبياً كما يراعـي الملكيـة المشـتركة بـين الشركات المكونة للعينة ، ويتم احتساب المؤشـر علـى أسـاس

إجمالي العوائد أخذا في الاعتبار مقـــدار التوزيعـــات المدفوعـــة وإعادة استثمارها .

٨- مؤشر برايم للخصخصة PIPO Prime

تبنت شركة برايم لإدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية تكـــوين مؤشر مالي يعكس برنامج الخصخصة التي تنتهجه الحكومة منذ بداية التسعينات في القرن الماضي حيث يتضمن ذلـــك المؤشـــر مجموعة الشركات التي تم طرحها للاكتتاب العام وشركات قطـــاع الأعمال العام قد بدأ المؤشر رسمياً اعتبارا من التاسع من يونيو ١٩٩٦ وبقيمة أساس ١٠٠٠ نقطة . ويعتمد تكوين المؤشر على استراتيجية إعادة التخصيص والتوزيع بحيـــث يســـمح لإضـــافة مجموعة شركات إضافية إلى المؤشر دون التـــأثير علـــى قيمـــة المؤشر ويعطى المؤشر أوزن نسبية متساوية لجميع الشـــركات المكونة له.

٩- مؤشر البورصة المصرية ٣٠ Case

وهو أحد المؤشرات التي يتم احتسابها عن طريق نسبة التـــداول الحر ( وهى الأسهم المتاحة للجمهور ) وتتجه معظم البورصـــات المتقدمة أو الناشئة إلى احتساب المؤشرات المالية الخاصة بهـــا عن طريق الترجيح بنسبة التداول الحر لجــذب الاســتثمارات الأجنبية ، وبناء على ذلك فقد تـــم إعـــداد مؤشـــر Case ٣٠ لبورصتي القاهرة والإسكندرية مرجحا بنسبة التداول الحر حتـــى يتماشى مع التغيرات في المعايير العلمية .وقد تم التنويه عن هذا المؤشر في الفصل الثاني عند الحديث عن تقيـــيم ســـوق المـــال المصري.

١٠- مؤشر شهادات الإيداع الدولية

قامت وزارة بإصدار مؤشر خاص لمتابعة أداء شهادات الإيداع الدولية المصرية في الأسواق العالمية ويهدف إلى إلقاء الضوء على عدة جوانب منها:

* مستوى واتجاه شهادات الإيداع الدولية المصرية بالأسواق العالمية
* مدى تأثر البورصة المحلية بالأزمات التي تمر بها الأسواق العالمية
* ردود أفعال المستثمرين الأجانب تجاه الإجراءات ونظم العمل في السوق المحلية وقد بدا المؤشر تحت أسم ٥ – GDR حيث كان يتضمن خمسة شهادات فقط ونقطة البداية هي ١٠٠ نقطة ، وقد تم تعديل طريقة حساب المؤشر لكي تصبح معتمدة على أسعار إقفال الشهادات اليومية فقط وهو ما يتماثل مع طريقة احتساب مؤشر داود جونز للشركات الصناعية ، وتعتبر جلسة الأساس هي الأول من أكتوبر ١٩٩٧ وفقا لأخر تعديلات وبقيمة تقدر بنحو ٢٢٠ نقطة وطبقا للطريقة المتعبة لمؤشر داو جونز فأن مؤشر شهادات الإيداع الدولية عبارة عن متوسط غير مرجح لأسعار إقفالات تلك الشهادات مقيمة بالدولار الأمريكية وهذه الشهادات هي :
* البنك التجاري الدولي – مصر

* شركة السويس للأسمنت
* شركة الأهرام للمشروبات
* بنك مصر الدولي
* شركة باكين
* شركة العز لجديد التسليح
* المجموعة المالية – هيرميس القابضة
* المصرية للاتصالات

## ثالثاً : مؤشرات الأداء

هناك مجموعة من المؤشرات التي تفيد في قياس أداء ونشاط سوق التداول في مصر وهى.

<u>* قيمة التداول</u>

ويشير هذا المؤشر إلى إجمالي قيمة الأوراق المالية التي تم التعامل عليها خلال فترة زمنية معينة ( يوم / أسبوع / شهر / سنة ) بسعر السوق وذلك للأوراق المالية المقيدة والغير مقيده سواء كانت أسهما أو سندات . وهذا يمكن استخراج متوسط

شهري لقيمة التداول للأوراق المالية التي تم تداولها في بورصتي الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية من البيانات الشهرية لقيمة التداول خلال إى سنة .

* <u>عدد العمليات</u>

ويشير هذا المؤشر إلى إجمالي عدد العمليات المنفذة داخل البورصة ( عمليات التداول ) على الأوراق المالية المقيدة والغير مقيدة بها خلال فترة زمنية معينة ( يوم / أسبوع / شهر / سنة )

* <u>عدد الأوراق المالية المتداولة</u>

ويشير هذا المؤشر إلى إجمالي عدد الأوراق المالية التي تم تداولها من أسهم وسندات سواء أكانت تلك الأوراق مقيدة أو

غير مقيدة خلال فترة زمنية معينة ( يوم / أسبوع / شهر / سنة)

*** رأس المال السوقي للشركات المقيدة**

ويشير هذا المؤشر إلى القيمة السوقية لرؤوس أموال الشـــركات المقيدة في البورصة في تاريخ معين .

*** نسبة رأس المالي السوقي إلى رأس المال الأسمى**

ويشير هذا المؤشر إلي نسبة رأس المال السوقي إلي رأس المال لأسهم الشركة المقيدة وكلما ارتفع هذا المؤشر كلما كان ذلك في مصلحة السوق والمتعاملين فيه بشرط إن تكون القيمة الســـوقية عادلة وتعكس الأداء الحقيقي للشركات والسوق وليس نتيجة إي أسباب أخري غير صحيحة .

*** عدد الشركات المقيدة المتداول أورقها خلال العام**

ويشير هذا المؤشر إلي عدد الشركات المقيدة المتداول أورقاهـــا خلال العام ، وهذا المؤشر يدل على مدي أتساع السوق .

* عــدد الأسهم المقيـــدة

ويشير هذا المؤشر إلي عدد الأسهم المقيدة فـــي نهايـــة العـــام ويعكس هذا المؤشر حجم البضاعة التي يعرضها الســـوق ويـــتم التعامل عليها

**كيف يمكن متابـعة المؤشـر ؟**

المؤشر مثله مثل أسعار الأسهم ، حيث يوجد جزء خاص بمؤشر البورصة في نشرة الأسعار اليومية في المنشورة فـــي الصـــحف اليومية ،وكذلك في الصفحة الاقتصادية ، وهذه هي احد المتابعات في الصحف اليومية والجدول التالي يوضح أداء حركة المؤشـــر العام لسوق المال في مصر .

**ارتفاع المؤشر العام لهيئة سوق المال**

الجدول التالي رقم (٤- ١) يوضح اتجاهات موشر هيئة سوق المال في مصر و خاصة اتجاه الارتفاع.

جدول (٤-١)

تغير مؤشرات سوق المال

| مؤشرات سوق المال الشهر | متوسط الأسبوع الحالي من ديسمبر ٢٠٠٥ (نقطة | التغير الأسبوعي (%) | التغير عن متوسط (%) |
|---|---|---|---|
| المؤشر العام | ٢١٨٣,٤ | ١,٢ | ٤,٤ |
| موشر هيرميس | ٥٣٨٦٠,٩ | ٢,٤ | ١٢,١ |
| موشر ستاندرد اند بورز مصر | ٢٢٧,٥ | ٢,٨ | ٢,٥ |

**وارتفاع في أسعار شهادات الإيداع الدولية**

ارتفعت أسعار معظم شهادات الإيداع الدولية للشركات المصرية المتداولة ببورصة لندن عن مستواها في الأسبوع السابق حيث ارتفعت أسعار شهادات أيجيب تراست بنسبة ١,١ كما ارتفعت شهادات بنك مصر الدولي بنحو ١ % عن مستواها في الأسبوع السابق كذلك ارتفعت أسعار شهادات اوراسكوم تيليكوم بنحو ٠,٥ % كما انخفضت أسعار شهادات السويس للأسمنت بحوالي ٥,٣ % كما انخفضت شهادات هيرمس بنحو ٤,٥ % عن مستواها في الأسبوع السابق كما انخفضت أسعار شهادات البنك التجاري الدولي بنسبة ١,٣ % عن مستواها في الأسبوع السابق .

و الفصل الخامس يتحدث عن التحليل المالي و إدارة الاستثمار

# الفصل الخامس

# التحليل المالي و إدارة الاستثمار

## الفصل الخامس

## التحليل المالي و إدارة الاستثمار

نتكلم في هذا الفصل عن موضوعات في غاية الأهميـــة تتنـــاول كيفية تحليل القوائم المالية بأساليب مختلفة . وأهم الموضـــوعات التي ستناقش في هذا الفصل هي:

١- تحليل الاتجاه العام

٢- التحليل القطاعي

٣- تحليل السلاسل الزمنية

٤- التحليل بالنسب المالية

(١) تحليل الحجم أو الاتجاه العام للقوائم المالية

يقوم هذا التحليل علي التعبير عن مكونات بنود الميزانية كنســـبة من إجمالي الاصول و التعبير عن بنود الدخل كنسبة من إجمالي الإيرادات . و من المهم مقارنة النسب المالية التي يتم احتسابها لشركة ما بغيرها من النسب المتعلقة بالشركات المنافسة الاخري أو بالصناعة (النشاط الرئيسي) الذي نعمل فيه الشـــركة ، كمـــا يمكن مقارنة هذه النسب بنفس نسب الشركة ذاتها و لكـــن فـــي فترات سابقة . و يتم عمل تحليل قطاعي و تحليل الاتجاه العام . وهذه التحليلات تعطي مؤشرا عن أداء الشركة ونقاط الضـــعف و القوة لديها .

- التحليل القطاعي (الرأسي)

لتقييم الحجم للشركة نسبة إلي القطاع الذي تعمل فيه هذه المؤسسة و لتحديد نقاط الضعف و القوة في هذا الحجم، يتم إعداد التوزيع النسبي لبنود الميزانية و كذلك التوزيع النسبي لقائمة الدخل أو متوسط الشركات العاملة في النشاط الاقتصادي . و يتم تحديد و تقييم الحجم للشركة عن طريق المعادلة الآتية:

الحجم العام = قيمة البند / إجمالي الخصوم أو الخصوم و حق الملكية x ١٠٠

- <u>تحليل السلاسل الزمنية أو الاتجاه العام (التحليل الأفقي)</u>

يمكن استخدامك هذا الأسلوب(السلاسل الزمنية) لعدة قوائم أو ميزانيات و قوائم دخل) للشركة موضع التحليل لإيجاد الاتجاه العام لكل بند من بنود الميزانية أو قائمة الدخل للفترة الزمنية التي تغطيها السلسلة الزمنية و يمكن إجراء ذلك عن طريق القيام بالخطوات الآتية:

١- تحديد سنة الأساس في لسلسلة الزمنية للقوائم المالية و تمثل بنودها سنة الأساس .
٢- ايجا نسبة كل بند من بنود الميزانية لسنة المقارنة و يتم ذلك من خلال ما يلي

البند في سنة المقارنة
البند في سنة الأساس

٣- إعداد قائمة الاتجاه العام لكل بند من بنود الميزانية و بنود قائمة الدخل.

(٢) التحليل بالنسب المالية

في هذا التحليل يتم تحليل العلاقات المتداخلة بين بنود الميزانية و بعضها البعض بهدف تحديد نقاط القوة و الضعف في المركز المالي للشركة محل الدراسة و التحليل . و تختلف درجة التركيز علي علاقات معينة وفقا لما يلي:

(أ) تحليل الحجم أو الاتجاه العام للقوائم المالية

يقوم هذا التحليل علي التعبير عن مكونات بنود الميزانية كنسبة من إجمالي الأصول و التعبير عن بنود الدخل كنسبة من إجمالي الإيرادات . و من المهم مقارنة النسب المالية التي يتم احتسابها لشركة ما بغيرها من النسب المتعلقة بالشركات المنافسة الاخري أو بالصناعة (النشاط الرئيسي) الذي نعمل فيه الشركة ، كما يمكن مقارنة هذه النسب بنفس نسب الشركة ذاتها و لكن في فترات سابقة . و يتم عمل تحليل قطاعي و تحليل الاتجاه العام . وهذه التحليلات تعطي مؤشرا عن أداء الشركة ونقاط الضعف و القوة لديها .

التحليل القطاعي (الرأسي)

لتقييم الحجم للشركة نسبة إلي القطاع الذي تعمل فيه هذه المؤسسة و لتحديد نقاط الضعف و القوة في هذا الحجم، يتم إعداد التوزيع النسبي لبنود الميزانية و كذلك التوزيع النسبي لقائمة الدخل أو متوسط الشركات العاملة في النشاط الاقتصادي . و يتم تحديد و تقييم الحجم للشركة عن طريق المعادلة الآتية:

الحجم العام = قيمة البنـــــــد x ١٠٠
إجمالي الخصوم أو الخصوم و حق الملكية

- تحليل السلاسل الزمنية أو الاتجاه العام (التحليل الأفقي)

يمكن استخدامك هذا الأسلوب(السلاسل الزمنية) لعدة قوائم أو ميزانيات و قوائم دخل) للشركة موضع التحليل لإيجـــاد الاتجاه العام لكل بند من بنود الميزانية أو قائمـــة الـــدخل للفترة الزمنية التي تغطيها السلسلة الزمنية و يمكن إجراء ذلك عن طريق القيام بالخطوات الآتية:

٤- تحديد سنة الأساس في لسلســلة الزمنيــة للقــوائم المالية و تمثل بنودها سنة الأساس .
٥- ايجا نسبة كل بند من بنود الميزانية لسنة المقارنة و يتم ذلك من خلال ما يلي

البند في سنة المقارنة
البند في سنة الأساس

٦- إعداد قائمة الاتجاه العام لكل بند من بنود الميزانية و بنود قائمة الدخل.

(٢) التحليل بالنسب المالية

في هذا التحليل يتم تحليل العلاقات المتداخلة بين بنود الميزانيـــة و بعضها البعض بهدف تحديد نقاط القوة و الضعف في المركـــز المالي للشركة محل الدراسة و التحليل . و تختلف درجة التركيز علي علاقات معينة وفقا لما يلي:

- إذا كانت الشركة تقوم علي الائتمان قصير الأجل ، فانـــه سيتم التركيز علي العلاقات التي تعكس قدرة الشركة علي سداد التزاماتها قصيرة الأجل و مدي المخاطر المرتبطـــة بمنح هذا الائتمان.
- أما إذا كانت الشركة قائمة علي المساهمين ، فان أصحاب الأسهم(سواء الحاليين أو المرتقبين) ســـيهمهم التركيـــز علي دراسة العلاقات التي تساعدهم علي اتخاذ القـــرارات السليمة سواء فيما يتعلق بالاحتفاظ بالأسهم أو شـــراء أو بيع أسهم تلك الشركة . يتم في هذه الحالة تركيز الدراسة

علي المؤشرات التي تعكس العائد و المخـــاطر المرتبطـــة باسهم الشركة .

<u>أنواع النسب المالية</u>

***<u>نسب السيولة:</u>**
وتقيس هذه النسب قدرة المنشاة علي سداد التزاماتها المستحقة قصيرة الأجل بدون أن تلجأ إلي بيع أي من أصولها الثابتة .

<u>ومن أمثلة هذه النســـــــب:</u>
١- نسبة التداول= الاصول المتداولـــة ÷ الخصـــوم المتداولة

٢- المعدل النقدي= (النقدية+ الأوراق الماليـــة )÷ الخصوم المتداولة

**نسب الرفع المالي:**

و هذه النسب تقيس المدى الذي اعتمـــدت عليـــه الشـــركة فـــي التمويل بالديون . أي مدي اعتماد الشركة علي الديون بصـــورها المختلفة (قصيرة أو طويلة الأجل)لتمويل استثماراتها قصـــيرة و متوسطة و طويلة الأجل.

ومن هذه النســـــب

**١- معدل التمويل بالديون= إجمـــالي الـــديون ÷ إجمـــالي الأصول**

**٢- معدل تغطية الديون= الدخل قبل الفوائد و الضرائب ÷ الفوائد( وتقيس هذه النسبة مدي قدرة الشركة علي تغطية الفوائد المستحقة عليها من خلال الإرباح التي تحققها)**

**نسب النشاط**

تقيس هذه النسب قدرة الشركة في استخدام مواردها و استـــغلال اصولها المتاحة (سواء قصيرة أو طويلة الأجل) .

ومن أمثلة هذه النســـــــــب:

١- معدل دوران المخزون=المبيعات ÷ المخزون

٢- معدل دوران صافي رأس المال العامل =
المبيعات ÷ صافي رأس المال العامل

**نسب الربحية و الكفاءة**

وهذه النسب تقيس مدي فعالية الإدارة في الحصول علي العائـــد من خلال المبيعات أو الاستثمار و كذلك فعاليتها في توزيع حقوق الملكية و غيرها من أدورات الإدارة الناجحة .

ومن أمثلة هذه النسب

١- هامش صافي الـربح = صـافي الـربح بعد الضرائب÷ المبيعات

٢- معدل العائد علي حقوق الملكية= صافي الربح÷ حق الملكية

**نسب النمو**

تقيس هذه النسب مدي قدرة المنشأة علي المحافظة علي مركزها الاقتصادي و معدلات النمو .

ومن أمثلة هذه النسب

١- معدل النمو في المبيعات= مبيعات سنة المقارنة÷مبيعات سنة الأساس

٢- معدل نمو القيمة الاسمية للسهم = معدل السعر السوقي للسهم في سنة المقارنة÷مبيعات سنة الأساس

٣- معدل نمو القيمة الاسمية للسهم= معدل السعر السوقي للسهم في سنة المقارنة÷معدل السعر السوقي في سنة الأساس.

**نسب التقويم(القيمة السوقية)**

وهي التي تقيس مدي قدرة الشركة علي تحقيق قيمة سوقية تفوق تكلفة الاستثمار و هذه النسب تعتبر مقياس شامل لأداء الشركة حيث أنها تعكس درجة المخاطر و معدلات الأداء

ومن أمثلة هذه النسب

١- مضاعف الربحية = سعر السهم السوقي÷ العائد للسهم

٢- معدل السعر إلي القيمة الدفترية للسهم = سعر السهم في السوق÷ القيمة الدفترية للسهم.

**(٣) التحليل الفني**

يقصد بالتحليل الفني دراسة وضع السهم في محاولـــة للتنبـــؤ بالسلوك الذي سيكون عليه سعر السهم في المستقبل . ويتم ذلك بالاعتماد علي الأسعار التاريخية للسهم، و يتم استخدام الرســـوم البيانية و مؤشرات تم وضعها لهذا الغرض.

<u>أدوات التحليل الفني</u>

١- البيانات التاريخية

٢- برنامج لصنع الرسوم من واقع البيانات التاريخية يكـــون مشتملا علي إمكانية صنع المؤشـــرات ويشـــمل الرســـم أنواعا مختلفة منهـــا الرســـم الخطـــي(Line Chart) ورسم القضبان ، و رسم الشـــموع اليابانيـــة . و هـــذه الرسومات تعكس حالة الصعود و الهبوط للأسهم و بالتالي تساهم في اتخاذ قرارات الاستثمار.

<u>ويلاحظ أن التحليل</u> الفني يفيد في المدى القصير والمتوســـط للأسهم للمضاربة علي السعر و تحقيق مكاسب رأسمالية سريعة نتيجة للفروق بين سعر الشراء و ســـعر البيـــع . أمـــا التحليـــل الأساسي فيستخدم لتوضيح مدي قوة السهم و إذا كان أمامه فترة

انتعش أم لا. و علي ذلك يمكن التوصل و التأكيد علي أهمية كـل من التحليل الفني و التحليل الأساسي حيث لا يغني احـدهم عـن الآخر و كلاهما مكمل لبعضهما البعض.

**تقييم السعر الحقيقي للأوراق المالية**

دائما ما يشغل بال المستثمرين ما إذا كان سعر الورقـة الماليـة حقيقي أم مغالي فيها سواء أسهم أم سندات . و هناك عدة طـرق تستخدم في تقييم سعر الورق المالية سواء الأسهم أو السـندات . و نورد هنا بعض أهم الطرق المستخدمة في تقييم الورقة المالية:

١ – تقييم السندات

يتم تقييم سعر السندات ذات الدخل الثابت عن طريق معرفة معدل العائد الحقيقي الذي يعطيه السند و ليس المعدل الاسمي . و يمكن الحصول علي المعدل الحقيقي للسند من خلال المعادلة الآتية"

معدل العائد الحقيقي للسند = قيمة الكوبون (العائـد المـوزع) X ١٠٠

القيمة السوقية للسند

## مثال توضيحي

إذا كانت القيمة الاسمية للسند تساوي ١٠٠٠ جنيه و معدل الكوبون = ١٢% . أحسب معدل العائد الحقيقي للسند؟

## الحل

معدل العائد الحقيقي لسند = ١٢٠(١٠٠٠ X ١٢%) ÷ ١٠٠٠ = ١٢%

## تابع المثال

بفرض انخفاض سعر الفائدة السوقي بعد فترة سنه من ١٢% إلي ١٠% . و عند شراء السند وجد أن قيمته وصلت إلي ١١٠٠ . فما هو معدل العائد الحقيقي للسند ؟

## الحل

معدل العائد الحقيقي للسند = ١٢٠ ÷ ١١٠٠ = ١٠،٩%

* هنا يمكن أن نقرر إذا كان من الأفضل شراء السند أم الاستثمار في البنك، يكون شراء السند أفضل لأنه يعطي عائد أكبر من الاستثمار في البنك ١٠،٩% ن بينما الاستثمار في البنك يعطي عائد ١٠% و لكن إذا أرتفع سعر الفائدة في البنوك و هو سعر

الفائدة السوقي إلى ١١% أو أكثر ، فلن يكون شراء السند مغريا و سيفضل الأفراد الاستثماري البنوك .إذن من خلال المعدل الحقيقي للسند يمكن معرفة القيمة الحقيقية للسند وهل قيمته حقيقية أم مبالغ فيها.

٢- تقييم الأسهم العادية : يختلف تقييم الأسهم العادية عن تقييم السندات حيث تعطي السندات تدفقات معروفة و بدرجة نسبية مؤكدة و ثابتة . أما بالنسبة للأسهم العادية فان التنبؤ بالعوائد و التوزيعات وأسعار الأسهم غالبا ما يكون صعبا و يزيد من صعوبة الأمر أن عوائد الأسهم تحمل في طياتها احتمالات النمو و ليس الثبات كما في السندات.

و يوجد عدد من النماذج التي تستخدم لتقييم السعر و سنستخدم هنا نموذج "التوزيعات" (نموذج جور دون) في الحالات الآتية:

- في حالة التوزيعات الثابتة
- في حالة التوزيعات ذات النمو الثابت
- في حالة مضاعفة الربحية

قيمة السهم في حالة التوزيعات الثابتة

يمكن استخدام المعادلة التالية لتقييم سعر السهم في حالة التوزيعات الثابتة

$$\text{قيمة السهم} = \frac{\text{قيمة التوزيعات}}{\text{معدل العائد المطلوب}}$$

مثال

شركة تنوي القيام بتوزيع مبلغ ١،٥ جنيه للسهم ، ومعدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين هو نسبة ١٥% . فما قيمة السهم الذي يتم الشراء عنده؟

الحل

$$\text{قيمة السهم} = \frac{1{,}5}{15\%} = \text{١٠ جنيه}$$

لذا ،ا ذا كان سعر السهم في السوق أقل من ١٠ جنيهات فهذا يعني أن سعر السهم أقل من قيمته الحقيقية ، أما إذا كان سعر

السهم أكبر من ١٠ جنيهات فبعكس ذلك فلا ينصح بشراء السهم لان قيمته في هذه الحالة يكون مبالغ فيها .

ب- قيمة السهم في حالة التوزيعات ذات النمو الثابت

يتم استخدام هذه المعادلة عند حساب قيم السهم في حالة التوزيعات ذات النمو الثابت

قيمة السهم = قيمة التوزيعات X معدل النمو
معدل العائد المطلوب- معدل النمو

مثال

بفرض أن أحد الشركات تنوي توزيع مبلغ١،١جنيه للسهم و معدل النمو السنوي المتوقع هو ٩% . و المستثمرون يطلبون معدل للعائد علي استثماراتهم يبلغ ١٥% . فما هي قيمة السهم عند الشراء ؟

الحل:

قيمة السهم = ١،١ X ٩% = ٠،٠٩٩ = ١٦،٥

١٥،٠٠٩-٠٠٦

لذا ،إذا كان سعر السهم في السوق أقل من ١٦،٥ جنيه فيكون أقل من القيمة الحقيقية للسهم و ينصح بشراء السهم . أما إذا كان سعر السهم في السوق أكبر من ١٦،٥ جنيه فلا ننصح بشراء هذا السهم لأنه أكبر من القيمة الحقيقية للسهم.

ج- مضاعف الربحية

يربط هذا النموذج بين سعر السهم و ربحيته حيث تمثل نتيجة هذا المضاعف في عدد مرات السعر للربح المتوقع . و يحسب مضاعف الربحية علي النحو التالي:

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{\text{سعر السهم السوقي}}{\text{العائد للسهم}}$$

وفقا لهذا المضاعف فان المستثمر يتمكن من تقدير السعر الذي يدفع في السهم بناء علي توقعاته عن ربح أو نصيب السهم من الربح في المنشأة ، فإذا كان المستثمر مستعد لدفع سعر يعادل

١٠ مرات ربح السهم فانه في هذه الحالة يبني توقعاته عن ربح السهم خلال السنة القادمة.

**مثـــــال**

بفرض وجود شركتين "أ" ، "ب" و الشركة أ يصل ســعر الســهم لديها ٥٠ جنيه مصري و العائد على السهم = ١٠ جنيــه . أما سعر سهم الشركة ب فهو ١٠ جنيه و ربحية هذا السهم = ٥ جنيه . كيف يمكنك المفاضلة بين السهمين من خــلال مضــاعف الربحية؟

**الحـــــل**

مضاعف الربحية للشركة أ = ٥٠ ÷ ١٠ = ٥ مرات

مضاعف الربحية للشركة ب = ٥٠ ÷ ٥ = ١٠ مرات

من خلال ذلك يمكن اعتبار أن ســـهم الشــركة "أ" يعــد فرصــة استثمارية أفضل من سهم الشركة"ب" .

# قائمة المراجع

## أولا : المراجع العربية


١- البنك الأهلي المصري "النشرة الاقتصادية" العدد الرابع – المجلد ٥٧ – ٢٠٠٤

٢- البنك الأهلي المصري "النشرة الاقتصادية" العدد الثالث– المجلد ٥٨ – ٢٠٠٥

٣- البنك الأهلي المصري "النشرة الاقتصادية" العدد الرابع – المجلد ٥٨ – ٢٠٠٥

٤- البنك الأهلي المصري "النشرة الاقتصادية" العدد الأول — المجلد ٥٩ -٢٠٠٥

٥- — البنك الأهلي المصري "التقرير السنوي ٢٠٠٤/٢٠٠٥

٦- البنك الأهلي المصري "النشرة الاقتصادية" العدد الثاني — المجلد ٥٩ — ٢٠٠٦

٧- البنك الأهلي المصري "التقرير السنوي ٢٠٠٤/٢٠٠٥"

٨- الجريدة الرسمية — لعدد ٥١ (مكرر) ديسمبر ٢٠٠٢ — القانون رقم ١٦٢ لسنة ٢٠٠٤ بتعديل بعض أحكام قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد الصادر بالقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ .

٩- الجريدة الرسمية — لعدد ٥١ (مكرر) ديسمبر ٢٠٠٢ — القانون رقم ١٦٢ لسنة ٢٠٠٤ بتعديل بعض أحكام قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد الصادر بالقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ .

١٠- الجريدة الرسمية العدد ٢٤ (مكرر) القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٥ — يونيو ٢٠٠٥ .

١١- برايان كويل "اسواق المال" منشـــورات "Financial World" ترجكة دار الفاروق.

١٢- الجريدة الرسمية — القانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ .

١٣- بورصتي القاهرة والإسكندرية "الكتاب السنوي ٢٠٠٥" .

١٤- بورصتي القاهرة والإسكندرية "الكتاب السنوي ٢٠٠٦" .

١٥- سلوي العنتري "حالة البورصة المصرية" مجلة البنوك — العـــدد ٥٣ لسنة ٢٠٠٦

١٦- ضياء مجيد "اسواق المال" مؤسسة شباب الجامعة —الاسكندرية .

١٧- عبد المجيد المهيلمي "التحليل الفني للأسواق المالية" الطبعة الثانية .

١٨- عبد الغفار منير ابراهيم هندي "ادارة المنشآت الماليةو اسواق المال"- كلية التجارة جامعَة طنطا.

١٩- صفتي — رسمية ترياقي "أسواق المال" الدار الجامعية ٢٠٠٠ م .

٢٠- هيئة الأوراق المالية والسلع "التقرير الســـنوي ٢٠٠٤" بورصـــتي القاهرة والإسكندرية .

١٦- ضياء مجيد "اسواق المال"مؤسسة شباب الجامعة –الاسكندرية .

١٧- عبد المجيد المهيلمي "التحليل الفني للأسواق المالية" الطبعة الثانية .

١٨- عبد الغفار منير ابراهيم هندي"ادارة المنشآت الماليةو اسواق المال"-كلية التجارة جامعة طنطا.

١٩- صفيتي – رسمية ترياقي "أسواق المال" الدار الجامعية ٢٠٠٢ م .

٢٠- هيئة الأوراق المالية والسلع "التقرير السنوي ٢٠٠٤" بورصتي القاهرة والإسكندرية .

٢١- هيئة الأوراق المالية والسلع "التقرير السنوي ٢٠٠٥" بورصتي القاهرة والإسكندرية .

٢٢- هيئة الأوراق المالية والسلع "التقرير السنوي ٢٠٠٦" بورصتي القاهرة والإسكندرية .

٢٣- مجلة البنوك اعدد رقم ٤٩ ديسمبر ٢٠٠٥ .

٢٤- مجلة البنوك العدد ٥١ أبريل ٢٠٠٦ .

٢٥- منير ابراهيم هندي"ادارة المنشآت الماليةو اسواق المال"-كلية التجارة جامعة طنطا.

## ثانيا : المراجع الاجنبية


٢٦- Central Bank of Egypt , Monthly statistical Bulletime vol. ١٠٠ July ٢٠٠٥

٢٧- Central Bank of Egypt , Monthly statistical Bulletime vol. ١٠٠ July ٢٠٠٥

٢٨- International Monetary Fond "International Financial Statistics. Sep. ٢٠٠٥

٢٩-

٣٠- National Bank of Egypt "Economic Bulletin" vol. ٥٦ No. ٤ ٢٠٠٣

٣١- National Bank of Egypt "Economic Bulletin" vol. ٥٧ No. ٢ ٢٠٠٤

**أسئلة و تطبيقات**

**مادة**

**أسواق المال و إدارة الاستثمار**

**اسم الطالب**:..........................................

**رقم الطالب**............................................

**السؤال الأول** أعط تعريفا واضحا لما يلي:

١ -سوق المال

.....................................................................

.....................................................................

.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
....................

٢-الأسهم

.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
..................

٣- التوريق

.................................................................
.................................................................

............................................................
............................................................
............................................................
............................................................
...........................................................

٤- أذون الخزانة

...............................................................
...............................................................
...............................................................
...............................................................
...............................................................
...............................................................
...............................................................
...............................................................
....................

٥- الاستثمار و الفرص الاستثمارية.

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
......................

٦- صناديق الاستثمار

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
........................................

٧- المؤشرات المالية

.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
....................

<u>**السؤال الثاني:اجب عن الأسئلة التالية**</u>

١- **وضح أهمية أسواق المال ؟**

.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................
.................................................................

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
....

**٢ – ماذا يقصد بالأسواق الثالثة و الرابعة؟**

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..

٣ـ أعقد مقارنة بين الأسهم و السندات موضحا فيها كافة الاختلافات و التشابهات ؟

.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
....
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................
.........................................................................

٢- حدد أنواع السندات ؟ مع شرح إحداها؟

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
... .......................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
......................................

٣- ما هي الامتيازات التي يحصل عليها صاحب الأسهم الممتازة؟

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
...............
..........................................................................

........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
......

**٤- ما هي الحقوق التي يحصل عليها حاملو الأسهم العادية كتعويض لها عن المخاطر التي يمكن أن يتحملوها؟**

........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................
........................................................................

.......................................................................................
......

٥- مــاهي المؤشـرات الأساسـية التـي تـدل علـي تطـور أداء البورصة المصرية؟ اذكرها ؟ ثم اشرح إحداها؟ المؤشرات الأساسية لتطور سوق المال المصرية.

.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
......

.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................

..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
......

٦- ناقش مؤشرات الأداء للبورصة المصرية في ضوء الجدول التالي؟

| مؤشرات البورصة | ٢٠٠١ | ٢٠٠٢ | ٢٠٠٣ | ٢٠٠<br>٤ | ٢٠٠٥ | ٢٠٠٦ |
|---|---|---|---|---|---|---|
| *كمية التداول(المليار)<br>داخل المقصورة<br>خارج المقصورة | ٣،١<br>٢،١<br>١،٠٠ | ٩،٠٠ | ٤،١<br>٧،٠٠<br>٢،٠٠ | ٤،٣<br>٢،١<br>٢،٠٠ | ٣،٥<br>٨،١<br>٦،٠٠ | ١،٩<br>٨،٧<br>٣،١ |
| قيمةالتداول (مليون جنيه)<br>داخل المقصورة<br>خارج المقصورة | ٨،٣١<br>٧،٢٤<br>١،٧ | ٢،٣٤<br>٨،٢٥<br>٤،٨ | ٨،٣٧<br>٠،٢٣<br>٨،٤ | ٣،٤٢<br>١،٣٦<br>٢،٦ | ٦،١٦٠<br>٩،١٥٠<br>٧،٩ | ٠،٢٨٧<br>١،٢٧١<br>٩،١٥ |
| عدد العمليات<br>داخل المقصورة<br>خارج المقصورة | ١،١<br>١،١<br>٠١،٠٠ | ٨،٠٠<br>٧،٠٠<br>١،٠٠ | ٢،١<br>٢،١<br>٢٠،٠٠ | ٧،١<br>٧،١<br>١،٠٠ | ٢،٤<br>٠،٤<br>٢،٠٠ | ٨،٦<br>٦،٦<br>٢،٠٠ |
| عدد الشركات المتداولة | ١١١٠ | ١١٥١ | ٩٧٨ | ٧٩٥ | ٧٤٤ | ٥٩٥ |
| رأس المال السوقي(مليار ) | ١١٣ | ١٢٣ | ١٧٢ | ٢٣٤ | ٤٥٦ | ٥٣٤ |

| راس المال /الناتج المحلي | ٣٠ | ٢٩ | ٣٥ | ٤٣ | ٧٤ | ٨٠ |
|---|---|---|---|---|---|---|

المصدر: البنك الأهلي-النشرة الاقتصادية ٢٠٠٥ – بورصتي القاهرة و الإسكندرية –"الكتاب السنوي"" ٢٠٠٥

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

................................................................................

٧- ماذا تعرف عن مؤشر البورصة المصرية Caes٣٠ ؟

..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
.................................................

٨- وضح الدور الاقتصادي للبورصة المصرية خلال الفترة الحالية؟

..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................

..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
.......................................

٩- من خلال ما درسته عن البورصة المصرية و أدائها. هل يمكنك أن تقيم أداءها من خلال بعض المؤشرات؟

..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................
..................................................................................................

...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...............

**١٠- هي مقترحاتك نحو تطوير أداء البورصة المصرية؟**

...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................
...........................................................................................

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
.................

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
...................

**١١-  ما هي أنواع القرارات الاستثمارية؟**

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................

.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................

١٢- ما هي أنواع النسب المالية؟

.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................

..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
...................................................................

**١٣- كيف يتم إعداد المؤشر؟**

..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
......

١٤- كيف يمكنك فهم و متابعة المؤشر في البورصة؟

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................

١٥- اذكر أهم المؤشرات الدولية ؟ مع شرح اثنين منها؟

**السؤال الثالث :قارن بين كل مم كل مما يلـــى:**

**١- سوق الملكية و سوق المديونية**

.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
....

**٢- سوق النقود و سوق رأس المال.**

.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
....................

**٣- الأوراق المالية و شهادات الإيداع**

........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
....................................... ..............................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
........................................................................................
....................

**٤ـ السندات المضمونة والسندات غير المضمونة**

٥- الأسهم الممتازة و الأسهم العادية

٦- القيمـة الاسـمية و القيمـة الدفتريـة و القيمـة السـوقية للسـهم.

..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..................

**السؤال الرابع:ضع علامة صح أو خطا أمام ما يناسبها من العبارات التالية مع توضيح السبب**

**١- يعتبرا لسماسرة و الذين ينقسموا إلي سماسرة بالعمولـــة و سماسرة الصالة و تجار الصالة و المتخصصين من أهم الأشخاص المتعاملين في الأسواق المنتظمة.**

.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.................................................................................
.......................

٢-تعتبر تعاقدات إعادة الشراء بمثابة عقد بين طرفين للبيع .

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................

**٣- إعادة الشراء لأدوات مالية وهي في الغالب ما تكون أذون الخزانة .**

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................

.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
......................

**٤- يتم حساب العائد الجاري بالمعادلة الآتية**

$$\text{العائد الجاري} = \frac{\text{قيمة الكوبون الساري}}{\text{سعر شراء السند}}$$

.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................
.......................................................................

..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
......................

**٥-تقيس نسب السيولة قدرة المنشأة علي سداد الالتزامـــات طويلة الاجل.**

..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................
..................................................................................

....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
......................

**السؤال الخامس:ناقش العبارات التالية من وجهة نظرك و من خلال ما درسته بالتفصيل**

**١- هناك مخاطر يمكن أن يتعرض لها المستثمر في السندات.**

....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................
....................................................................

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
......................

٢- علي الرغم من ارتفاع أداء البورصة المصرية فيما يتعلق بحجم التداول و القيمة الاسمية للأسهم، إلا أن معدل دوران السهم ظل متواضعا و يقل عن الواحد الصحيح فهو لم يتجاوز ١٤،٢% عام ٢٠٠٤ ، و ٣١% عام ٢٠٠٥ .

..........................................................................
..........................................................................

..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
.....................

**٣- يرجع تزايد التواجد الأجنبي في البورصة المصرية إلـــي بعض العوامل . اذكرها و ناقشها.**

..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................

.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
.......................................................................................................
........................

**<u>السؤال السادس :حل المسائل التالية</u>**

١- بفرض قيام احد الأفراد بشراء سهم من احدي الشـــركات بسعر ١٥٠ جنيه ، ثم قام ببيعه من خلال البورصة بسعر ١٦٠ .وهذا يعني انه كسب ٣٠%وهو عبارة عن مكسب رأسمالي . احسب معدل العائد علي السهم؟

..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................

٢- بفرض أن مشروع ما يريد أن يحدد الحجم الأمثل للإنتاج الذي يحقق له أقصى ربحية( أو أقل خسارة ) فـــي ظــل المعطيات التالية :-

سعر بيع الوحدة الواحدة = ٢٠ جنية .

تكلفة إنتاج الوحدة الواحدة = ١٦ جنية .

حجم الإنتاج الذي لا يباع يصبح غير ذي قيمة .

التوزيع الاجمالى لبدائل الإنتاج يظهر كما يلي :

جدول (٣-٢)

| حجم الإنتاج | ٨ | ١٠ | ١٥ |
|---|---|---|---|
| الاحتمال | ٠,٢ | ٠,٣ | ٠,٥ |

حدد البديل الذي يحقق للمشروع أقصي ربحية و أقل خسارة.

.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................
.......................................................................................

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
.......................

**٣- إذا كانت القيمة الاسمية للسند تساوي ٢٠٠٠ جنيه و معدل الكوبون = ١٥% . أحسب معدل العائد الحقيقي للسند؟**

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................

..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
......................

٤- بفرض انخفاض سعر الفائدة السوقي بعد فترة سنه من ١٢% إلي ١٠% . و عند شراء السند وجد أن قيمتة وصلت إلي ٢١٠٠ . فما هو معدل العائد الحقيقي للسند.

..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
......................

٥- شركة تنوي القيام بتوزيع مبلــغ ١،٤ جنيــه للســـهم ، ومعدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين هــو نســبة ١٥% . فما قيمة السهم الذي يتَم الشراء عنده؟

..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................
..........................................................................

..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
.....................

٦- بفرض أن أحد الشركات تنوي توزيع مبلـــغ١٧،١جنيـــه للسهم و معدل النمو السنوي المتوقع هــو ٨% . و المستثمرون يطلبون معدل للعائد علي استثماراتهم يبلـــغ ١٥% . فما هي قيمة السهم عند الشراء ؟

..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................
..........................................................................................

..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
...................

٧- بفرض وجود شركتين "أ" ، "ب" و الشركة أ يصل سعر السهم لديها ٦٠ جنيه مصري و العائد علي السهم = ١٢ جنيه . أما سعر سهم الشركة ب فهو ١٥ جنيه و ربحية هذا السهم = ٧ جنيه . كيف يمكنك المفاضلة بين السهمين من خلال مضاعف الربحية

..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................
..............................................................................